



Dipartimento di Economia e Finanza
Curriculum Banche e Intermediari Finanziari

Cattedra di Economia e Gestione degli Intermediari Finanziari (c.p.)

**L'IMPATTO DELLA CORPORATE GOVERNANCE E
DELLA SOSTENIBILITÀ SUL RISCHIO BANCARIO:
UN'ANALISI EMPIRICA**

Relatore:

Prof. Domenico Curcio

Candidato:

Gabriele Carmignani

Matricola 787071

Correlatore:

Prof. Giorgio Di Giorgio

Anno Accademico 2024/2025

Indice

INTRODUZIONE.....	1
1 CAPITOLO 1 Fondamenti teorici della CSR e Corporate Governance.....	3
1.1 Definizione e concetti di CSR	3
1.2 Evoluzione storica	7
1.2.1 Dalle origini alle politiche finanziarie moderne.....	7
1.2.2 Le teorie principali.....	15
1.2.3 Il suo rapporto con la finanza sostenibile	18
1.3 La Corporate Governance.....	22
1.3.1 La sua importanza nel settore bancario.....	22
1.3.2 Le principali strutture del nostro ordinamento.....	26
2 CAPITOLO 2 La sostenibilità nel settore bancario	29
2.1 Finanza sostenibile e attività bancaria.....	29
2.1.1 I fattori ESG	29
2.1.2 Normative recenti	32
2.2 Vigilanza prudenziale e sostenibilità	36
2.2.1 Rischi ESG nell'attività bancaria	36
2.2.2 Gli accordi di Basilea a le regolamentazione prudenziale.....	39
2.2.3 Rischi climatici e requisiti macroprudenziali di capitale	44
3 CAPITOLO 3 Analisi empirica	51
3.1 Introduzione all'analisi	51
3.1.1 CSR, CG e fattori ESG: analisi della letteratura.....	51
3.1.2 Quadro teorico di riferimento e sviluppo delle ipotesi.....	58
3.2 Raccolta dei dati e sviluppo del campione.....	61
3.2.1 Scelta del campione di banche.....	61
3.2.2 Variabile dipendente: lo Z-score	64
3.2.3 Variabili indipendenti	66
3.2.3.1 Variabili di Corporate Governance	66
3.2.3.2 Variabili di controllo	68
3.2.3.3 Indicatori di impegno ambientale e sociale	70

3.2.3.4	Riepilogo variabili, statistiche descrittive e matrice di correlazione	72
3.3	Metodologia	74
3.3.1	Il modello a due fasi di Heckman (1979).....	74
3.3.2	Analisi sul fattore Ambientale.....	77
3.3.2.1	Primo stadio.....	80
3.3.2.2	Secondo stadio.....	84
3.3.3	Analisi sul fattore Sociale.....	88
3.3.3.1	Primo stadio.....	89
3.3.3.2	Secondo stadio.....	91
3.4	Test di Robustezza	93
CONCLUSIONI	97
APPENDICE	99
BIBLIOGRAFIA	106

INTRODUZIONE

Negli ultimi tempi, l'attenzione sempre crescente rivolta alle tematiche di sostenibilità e di responsabilità sociale si sta caratterizzando come elemento centrale all'interno del contesto economico e finanziario globale. Le attività ambientali, sociali e di *governance* – riconosciute con l'acronimo ESG – si presentano oggi come determinanti fondamentali non solo con riferimento alle decisioni strategiche delle aziende, ma anche per quanto concerne la reputazione di queste ultime, con particolare accordo per la *performance* di medio-lungo periodo e la capacità di resistere di fronte a crisi sistemiche. Nello specifico, il settore bancario riveste un ruolo di primaria importanza nell'indirizzarsi verso un'economia sostenibile, sia come finanziatore che come promotore di buone pratiche; di conseguenza, diventa imprescindibile comprendere se e in quale misura il ricorso a tali politiche da parte degli istituti creditizi conduca ad una maggiore sicurezza e continuità a livello finanziario. Nel contesto così enunciato, tale tesi si propone di analizzare la relazione sussistente tra l'impegno ESG delle banche mondiali, con particolare attenzione all'*engagement* ambientale e sociale, e la loro rischiosità. A tal fine, si utilizzerà il modello di selezione campionaria a due stadi di Heckman (1979), che permette di evitare il ricorso ai problemi sviluppati dai *bias* di selezione che scaturiscono dal fatto che non tutte le banche mostrano lo stesso impegno di sostenibilità, e che inoltre, esso, potrebbe essere influenzato da fattori esterni non per forza riconducibili ad elementi oggettivamente osservabili. Nello specifico, tale struttura econometrica, organizzata in due *step*, permetterà inizialmente di stimare la probabilità che un'istituzione creditizia sia effettivamente dedita ad iniziative ESG, servendosi di una regressione *Probit*, e poi di valutare l'influenza di questo sulla stabilità bancaria, identificata tramite una grandezza riconosciuta in letteratura, rappresentata dallo Z-Score. La metodologia adottata permetterà di stimare l'effetto diretto della diligenza bancaria, ma anche di controllare il ruolo rivestito dalle caratteristiche di *governance* (quali dimensione, liquidità, struttura del capitale), in modo tale da offrire un'analisi maggiormente precisa e robusta delle determinanti reputazionali che spingono gli istituti finanziari verso un crescente allineamento con i criteri di sostenibilità, fondamentale nei tempi moderni a fronte del progressivo problema del cambiamento climatico e della scarsa efficienza delle risorse naturali. I risultati che si otterranno con lo studio permetteranno di ritagliare un punto di vista potenzialmente innovativo sul tema preso in esame, utile al fine di permettere di chiarire se l'integrazione delle dimensioni di sostenibilità possa rappresentarsi non solo come elemento morale, ma anche e soprattutto come punto di appoggio per analizzare il suo

inserimento nel dibattito scientifico attuale. Tutto ciò si inserisce, infatti, in un filone di analisi che ha come obiettivo quello di quantificare i benefici e i costi dell'impegno ESG in termini di resilienza bancaria, elemento di grande rilievo tanto per i regolatori, nel loro intento di pervenire ad una definizione di *policy* che stimoli le considerazioni sulla sostenibilità, quanto per gli investitori e gli *stakeholders*, nella valutazione che essi sono chiamati a svolgere riguardo alla saldezza e alla robustezza degli istituti.

Nel primo capitolo verranno perciò introdotti i concetti più importanti sul tema della *corporate social responsibility* e della *corporate governance*, stabilendo il percorso che ha portato al loro sviluppo pratico e storico. In particolare, partendo da una classificazione ordinata della CSR, si analizzeranno le origini della disciplina, il suo avanzamento e le teorie principali che la caratterizzano, fino ad arrivare alle moderne politiche finanziarie e sociali. Si ragionerà poi sul nesso sussistente tra tale elemento e quello della finanza sostenibile, evidenziando come l'accortezza sempre più minuziosa sulle tematiche ambientali, sociali e di *governance* abbia comportato nel tempo un'alterazione della visione per gli operatori economici. L'ultima parte del capitolo sarà dedicata ad una trattazione specifica sulla CG, dalle sue origini al ruolo che oggi essa svolge in riferimento agli ordinamenti europei più sviluppati. Il secondo capitolo, invece, sarà concentrato sulla tematica della sostenibilità in riferimento all'attività bancaria. Dopo un cappello introduttivo iniziale, che prevede anche la presentazione delle disposizioni vigenti attualmente sul tema, una porzione precisa del testo sarà demandata alla vigilanza prudenziale, con il fine di individuare le modalità con le quali i rischi ESG vengono inglobati nel processo di valutazione della stabilità degli enti creditizi. In tal senso, si analizzerà il fulcro degli accordi di Basilea con un approfondimento sul ruolo sempre crescente, negli ultimi tempi, dei rischi climatici in riferimento ai requisiti macro-prudenziali di capitale. Il terzo e ultimo capitolo, invece, rappresenterà il nucleo empirico della tesi, nel quale, dopo un'introduzione metodologica e una rassegna della letteratura più rilevante sul tema, si definiranno sia il quadro teorico che le modalità di costruzione del *dataset* oggetto dell'analisi. La sezione metodologica sarà incentrata sull'applicazione del modello a due stadi di Heckman, scelto per correggere potenziali distorsioni di selezione. Seguiranno poi due sottosezioni dedicate all'analisi distinta dell'impatto del fattore ambientale e del fattore sociale sulla stabilità bancaria ed infine, verranno condotti test di robustezza per verificare la solidità dei risultati ottenuti. La tesi si chiuderà con una riflessione complessiva sui risultati emersi e sulle implicazioni che si potranno avere per il futuro nel settore bancario europeo in un contesto normativo e competitivo in costante evoluzione, e con il consueto rimando ai riferimenti bibliografici utilizzati nel percorso di scrittura dell'elaborato.

1 CAPITOLO 1

Fondamenti teorici della CSR e *Corporate Governance*

1.1 Definizione e concetti di CSR

La *Corporate Social Responsibility* (equivalente dell'italiano "responsabilità sociale d'impresa"- RSI) racchiude un concetto divenuto di fondamentale importanza negli ultimi anni in riferimento al tema della rendicontazione aziendale. Ad oggi, infatti, qualsiasi soggetto costituito in forma di impresa presenta una politica concernente la CSR e sviluppa, annualmente, rapporti e analisi che ne circostanzino l'attività. Dal punto di vista puramente definitorio, individuare una denominazione univoca del fenomeno in esame non risulta essere semplice, dato che, da un lato, non vi è sempre accordo su cosa possa essere o meno definito socialmente responsabile, e, dall'altro, anche nel caso in cui vi fosse unione di pensiero sul tema riuscire a racchiudere in poche righe la sua vastità risulterebbe essere molto complesso. La descrizione più ampia della responsabilità sociale d'impresa fa capo a ciò che è o dovrebbe essere la relazione tra le grandi corporazioni, i governi dei paesi e i cittadini individuali. Più nello specifico, il tema concerne il rapporto tra una *corporation* e la comunità locale in cui essa abita ed opera. Secondo un altro approccio, che indagheremo più avanti, essa fa riferimento invece all'esplicito rapporto che lega un'azienda e i suoi *stakeholders*, come frutto di un contratto di natura sociale che è diretto verso la salvaguardia delle future generazioni. Tale fenomeno viene quindi a verificarsi nel momento in cui un'impresa procede in modo programmato e intenzionale a porre in essere una serie di comportamenti o di azioni rivolte all'ottenimento di una massimizzazione del benessere sociale di tutti i soggetti che, a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, possono essere colpiti dalle operazioni economiche dell'azienda stessa; nella sua semplicità quindi, tale espressione, riesce a coadiuvare e amalgamare aspetti diversi, implicando la sua presenza in una ampia gamma di fenomeni non solo economici, ma anche sociali, dalle piccole e semplici imprese fino alle grandi e complesse compagnie. Infatti, partendo dal fatto assodato per il quale risulta essere inconfutabile la tesi secondo la quale la cultura occidentale sia basata, fin dalla sua nascita, sulla concezione secondo cui proprietà e impresa sono le due principali fonti portatrici di ricchezza e benessere sia per il singolo individuo che per l'intera comunità, in realtà degli studi approfonditi e delle analisi specifiche sul concetto di CSR sono stati portati in avanti solo a partire dal ventesimo secolo. Uno dei primi contributi a livello europeo sul tema pervenne infatti nel 2001, grazie all'iniziativa della Commissione delle Comunità Europee che ha portato alla pubblicazione del libro verde "*Promuovere un*

quadro europeo per la responsabilità sociale d'impresa"¹, che per la prima volta descrive l'RSI come "l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate", esplicitando che "essere socialmente responsabili significa non solo soddisfare pienamente gli obblighi giuridici applicabili, ma anche andare al di là investendo di più nel capitale umano, nell'ambiente e nei rapporti con le altre parti interessate". In tal senso la responsabilità sociale delle imprese comincia ad essere esaminata indagando in primo luogo le sue implicazioni interne, come l'impatto delle politiche aziendali responsabili sulla gestione del personale, sulla sicurezza e salute dei lavoratori, sull'adattamento ai cambiamenti dovuti a ristrutturazioni di ampia scala, e sull'uso più efficace e sostenibile delle risorse ambientali. È evidente che l'ambito della CSR si estenda oltre i confini aziendali per includere la comunità locale, coinvolgendo non solo dipendenti e azionisti, ma anche una vasta scala di parti interessate come partner commerciali, fornitori, clienti, enti pubblici e organizzazioni no profit che rappresentano gli interessi della comunità e dell'ambiente. Tuttavia, il ritardo nello sviluppo di una struttura definitiva precisa e inequivocabile ha portato nell'ottobre del 2011 ad un secondo intervento della Commissione Europea, la quale, riconoscendo l'assenza da parte di molte imprese di una integrazione sulle questioni sociali e ambientali all'interno dei propri apparati organizzativi e strutturali² e, dovendo fare i conti con il fatto che solamente la minoranza degli stati membri aveva adottato misure per sviluppare e implementare effettivamente la tematica, portò alla sottoscrizione di alcuni fattori che ebbero il compito di rafforzare l'impatto della propria politica sul tema:

- Un approccio equilibrato che incoraggia la partecipazione di vari attori, inclusi rappresentanti aziendali, *stakeholders* esterni e stati membri, considerando le loro diverse prospettive;
- Una precisa definizione di CSR che sia allineata con principi contemporanei e linee guida internazionali, chiarendo le aspettative nei confronti delle imprese;
- La promozione di incentivi di mercato per riconoscere e premiare le pratiche di *business* responsabile, anche tramite politiche di investimento e procedure di appalto pubblico;

¹ Commissione delle Comunità Europee, libro verde "Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese", Bruxelles, 18.7.2001, COM (2001).

² Commissione Europea, Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, Nuova strategia UE 2011-14 per la Responsabilità Sociale d'Impresa, Bruxelles, 25.10.2011, COM (2011) 681 definitivo, paragrafo 2, p. 6.

- Un esame approfondito della trasparenza delle imprese in termini di CSR, valutando le informazioni da una prospettiva inclusiva di tutti i partecipanti all'attività d'impresa;
- Un riconoscimento dell'importanza delle normative complementari nel favorire un ambiente che sostenga le aziende che si assumono volontariamente responsabilità sociali.

Di conseguenza, grazie a tali nuovi elementi, la Commissione arrivò a sviluppare quella che ad oggi possiamo riconoscere come definizione, peraltro ancora corrente, che delinea l'RSI come “la responsabilità delle imprese per quanto concerne il loro impatto sulla società”, che vuole il rispetto delle leggi e degli accordi collettivi come prerogativa fondamentale e imprescindibile per far fronte a tale citato impegno³. Da ciò che è stato appena enunciato è chiaro perciò che, per riuscire a soddisfare le intenzioni dell'organo, e quindi incorporare in maniera precisa e corretta i suoi enunciati, sarà compito delle aziende quello di integrare le questioni sociali, ambientali ed etiche, riguardanti tra l'altro diritti umani e dei consumatori, nel novero della propria ossatura e della propria organizzazione gerarchica con il duplice obiettivo di valorizzare al massimo il possibile sviluppo di un valore condiviso spartito con i propri *stakeholders* e di precedere, riconoscere e gestire i possibili esiti negativi del processo. Proprio il concetto di valore condiviso richiama in maniera precisa ad una teoria elaborata da Porter e Kramer (2011). Essa, riconosciuta come “*shared value theory*”, costituisce in un certo senso l'idealizzazione della *corporate social responsibility*, basata su una tipologia “nuova e migliore di capitalismo” che ha come unico fine quello della creazione di un risultato positivo per *shareholders* e *stakeholders*, questi ultimi da considerarsi come categoria comprendente tutti i soggetti che fanno capo, in senso ampio, alla società. L'obiettivo generale di una azienda deve perciò essere quello di portare in atto l'ideazione di un valore condiviso, visto come prerogativa di lungo periodo e non più come elemento di impaccio e impedimento al raggiungimento del successo finanziario. Gli autori sottolineano infatti come secondo alcuni esperti le pratiche aziendali responsabili nella gestione delle questioni sociali possono contribuire ad un aumento della produttività. Un chiaro esempio è rappresentato dai vantaggi derivanti da iniziative di ottimizzazione energetica, dalla gestione di risorse idriche e dall'attenzione alla salute e sicurezza sul lavoro, oltre alla formazione del personale. Un caso emblematico in tal senso è quello di Wal-Mart, colosso americano della grande distribuzione, che ha ridotto le emissioni di CO2 legate al trasporto delle merci e il consumo di materiali per l'imballaggio; tali azioni, non solo hanno ridotto l'impatto ambientale

³ Commissione Europea, Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, Nuova strategia UE 2011-14 per la Responsabilità Sociale d'Impresa, Bruxelles, 25.10.2011, COM (2011) 681 definitivo, paragrafo 3.1.

negativo dell'azienda, ma hanno generato un risparmio di costi stimato in 200 milioni di dollari. L'articolo⁴ discute anche le implicazioni per i governi e le organizzazioni non governative, che sono chiamate a rivedere le loro politiche regolatorie nei confronti delle imprese, in particolare per quanto riguarda la regolamentazione. In tal senso si suggerisce di adottare una prospettiva incentrata sul valore creato e sui risultati ottenuti, piuttosto che sugli sforzi e sui costi sostenuti. Si noti che il provvedimento emanato dalla Commissione nel 2011 venne immediatamente seguito dalla pubblicazione della norma internazionale *ISO 26000*, una linea guida del novembre 2010, che aveva il compito di impartire consigli e esortazioni con l'obiettivo di sviluppare un approccio alla CSR intesa come "responsabilità da parte di una organizzazione per gli impatti delle sue decisioni e delle sue attività sulla società e sull'ambiente, attraverso un comportamento etico e trasparente che porti guadagno allo sviluppo sostenibile su tematiche come la salute ambientale, che mantenga alta la considerazione delle aspettative dei portatori di interesse aziendale e che sia adeguato alla legge e alle norme internazionali"⁵. A livello effettivo la strategia della Commissione è stata poi nuovamente rinnovata all'interno di altri atti, come la "Strategia d'Europa 2020"⁶, che ha incorporato in modo significativo il concetto di responsabilità sociale d'impresa, in modo da rafforzare l'impegno delle aziende verso una crescita intelligente, sostenibile ed inclusiva. In particolare, essa è stata legata strettamente all'innovazione e allo sviluppo di nuovi prodotti e servizi che non solo sono commercialmente vantaggiosi, ma che contribuiscono anche a risolvere sfide sociali. Uno degli obiettivi principali della strategia era quello di aumentare la visibilità della CSR e di diffondere le buone pratiche attraverso l'istituzione di premi europei e piattaforme settoriali, dove imprese e *stakeholders* potessero assumersi impegni congiunti e monitorare i progressi. In osservanza a ciò, l'obiettivo era quello di garantire lo sviluppo di una condotta aziendale corretta grazie all'utilizzo di azioni idonee in materia di consumo, risparmio e investimento, migliorando le attività di *reporting* in ambito ambientale e sociale; in tal senso un ennesimo passo in avanti è stato sviluppato grazie alla pubblicazione del "Piano d'azione per l'imprenditorialità" del 2020, che ha contribuito a sostenere l'implementazione di un ambiente indirizzato al tema dello sviluppo sostenibile⁷.

⁴ Porter M.E., Kramer M.R. (2011), *The big idea: Creating Shared Value. How to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth*, Harvard Business Review, Vol. 89, 1-2, pp. 62-77.

⁵ UNI ISO 2600 (2010), p.8.

⁶ Comunicazione della Commissione Europea, Europa 2020, "Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile ed inclusiva".

⁷ Piano d'azione d'imprenditorialità 2020 del 09-01-2013, "Rilanciare lo spirito imprenditoriale in Europa", Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni.

1.2 Evoluzione storica

1.2.1 Dalle origini alle politiche finanziarie moderne

Facendo un passo indietro, la prima referenza al termine *Corporate Social Responsibility* viene generalmente ricondotta a Howard R. Bowen, economista statunitense scrittore del lavoro “*Social Responsibilities of the Businessman*” (1953). In questo saggio, che ha rappresentato un punto di svolta innovativo nel dibattito degli anni a seguire, l’autore analizza la moltitudine di grandi imprese del suo tempo, definendole come nuclei essenziali di potere e decisione le cui attività influenzano profondamente la vita dei cittadini in diversi modi, generando preoccupazioni nella collettività. Bowen valuta le ripercussioni, sia positive che negative, che diverse metodologie di gestione aziendale possono avere sulla società, trattando tematiche come ambiente, inquinamento, disoccupazione e istruzione. Riporta quindi la questione sulle responsabilità che la società può legittimamente aspettarsi dagli imprenditori, definendo la Responsabilità sociale d’impresa come l’obbligo per gli impresari di adottare politiche e decisioni che rispecchino gli obiettivi e i valori conosciuti dalla comunità. In particolare, esso, nella sua analisi, fa rimando a una *survey* della rivista *Fortune*, che dimostrava come il 93,5% degli imprenditori intervistati si immedesimasse in una visione ampia della responsabilità sociale, che non poteva essere circoscritta alla pura massimizzazione di profitto. Nonostante ciò, solo il 29,7% di loro riconosceva che la maggior parte dei loro colleghi possedesse una tale “consapevolezza sociale”⁸. Per tali ragioni, Bowen viene assiduamente equiparato a padre della RSI. Proseguendo, nel decennio successivo, si assistette a un incremento notevole degli sforzi per individuare in maniera più netta questo concetto; Keith Davis, all’epoca professore alla *Arizona State University*, emerse in tal senso come uno dei più proficui studiosi del tema, dedicando un’attenzione particolare alle questioni legate a tale fenomeno. Egli sosteneva che la CSR comprendeva e inglobava decisioni e azioni intraprese dagli imprenditori per motivazioni che andavano oltre i semplici interessi economici e tecnici delle loro aziende, aggiungendo che alcune di queste decisioni avevano la capacità di essere giustificate tramite la loro tendenza a produrre benefici economici a lungo termine per le imprese, incoraggiando comportamenti eticamente responsabili. Tale visione, nota come *teoria della motivazione degli interessi egoistici illimitati*, guadagnò largo consenso tra la fine degli anni 70’ e gli anni 80’. Lo stesso autore formulò un’altra teoria che divenne celebre con il nome di “*ferrea legge della responsabilità*”⁹ (*Iron law of responsibility*), la quale postula che le

⁸ Bowen H.R. (1953), *Social Responsibilities of the Businessman*, University of Iowa Press, Iowa City, p.44.

⁹ Davis K. (spring 1960), *Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities?*; *California Management Review*, Vol. 2.

responsabilità sociali degli imprenditori dovrebbero essere proporzionali al loro potere e alla loro influenza sociale. Secondo questa legge, nel lungo termine, le aziende che non esercitano il loro potere in modo ritenuto responsabile dalla società rischiano di vederselo eroso e di perderlo a vantaggio di altre entità, come sindacati e governi, che non possono emergere come nuovi centri di potere e influenza, imponendo restrizioni all'iniziativa imprenditoriale libera. In ossequio a ciò, nel 1971, invece, il *Committee for Economic Development (CED)*¹⁰ ha introdotto nuove prospettive nel dibattito sulla Responsabilità Sociale d'Impresa con il suo rapporto "*Social Responsibilities of Business Corporations*". Il punto di vista discusso nel documento era che le imprese agiscono con il consenso della società, che si aspetta che sia soddisfatta con i loro servizi e prodotti. Il CED ha osservato che il contratto sociale tra *business* e la società stava facendo acquisire alle imprese nuove e vitali forme di accresciuta responsabilità anziché il ruolo tradizionale di produttori di beni e fornitori di servizi. Il sondaggio si basava sui sondaggi d'opinione del 1970 realizzati dalla *Opinion Research Corporation*¹¹ che ha confermato come il 60% degli adulti americani riteneva prioritario per le aziende soddisfare i bisogni dei consumatori. Il documento criticava anche le imprese per non fornire informazioni adeguate sui prodotti, non permettendo così ai consumatori di fare scelte informate, e per pratiche di marketing a volte fuorvianti. Inoltre, un'analogia percentuale di intervistati considerava essenziale il rispetto dall'ambiente da parte degli addetti ai lavori. Nel definire ulteriormente la CSR, il CED delineava le aspettative della società in tre livelli di responsabilità concentrici. Il primo strato era implementato attraverso il nucleo interno, che comprendeva l'obbligo di un'organizzazione per il corretto adempimento delle sue funzioni economiche principali – la produzione e la vendita di beni e servizi. Tale parte includeva le valutazioni delle fondamenta principali basate sui valori generali sociali – condizioni lavorative sicure, innesto ambientale. Il secondo livello faceva riferimento ad un'operatività attenta ai valori sociali, come il rispetto per l'ambiente ed il rispetto dei lavoratori. Il terzo livello, più esterno, si occupava di responsabilità emergenti non ancora chiaramente definite, come l'impegno delle aziende nel migliorare il contesto sociale più ampio. Alla fine degli anni 70', Archie B. Carrol, un accademico americano, ha apportato, in ottemperanza a ciò, una significativa innovazione alla teoria con il suo lavoro "*A three-*

¹⁰ Il CED, istituito nel 1942, opera come un'organizzazione non profit e apolitica. Composta da dirigenti di spicco del settore privato e accademici, si dedica all'analisi dettagliata e allo sviluppo di soluzioni ben argomentate per affrontare alcune delle questioni più pressanti del paese, contribuendo attivamente alla promozione dello sviluppo economico. Ulteriori informazioni sono disponibili sul loro sito web all'indirizzo www.conference-board.org/ced.

¹¹ Società di ricerche demografiche.

dimensional conceptual model of corporate performance”¹², pubblicato nel 1979. Carroll proponeva un quadro flessibile per la CSR, che si adattasse ai cambiamenti temporali e che includesse quattro tipi di responsabilità che le aziende avrebbero dovuto assumere nei confronti della società:

- 1) *Responsabilità economica*: l'autore evidenzia come l'attività prioritaria delle imprese sia quella di assumere il ruolo di traini economici atti alla produzione e al commercio di beni e servizi per la collettività, garantendo la redditività aziendale, la creazione proficua di posti di lavoro e la retribuzione equa dei dipendenti.
- 2) *Responsabilità legale*: alle imprese è permesso operare all'interno di un sistema economico che prescriva regole ferree. Carroll sottolinea che è fondamentale che le aziende mirino ai loro obiettivi economici rispettando questi standard, assicurandosi di agire sempre nel rispetto delle leggi e delle direttive vigenti.
- 3) *Responsabilità etica*: al di là delle leggi, esistono tuttavia anche prospettive sociali non scritte che le aziende dovrebbero seguire. Queste consapevolezza di condotta spesso allargano i confini tra ciò che è legalmente richiesto e ciò che è moralmente atteso, facendo sì che le aziende vengano a trovarsi di fronte a scelte complesse sul modo in cui agire nei casi in cui i precetti normativi non siano precisi e chiari.
- 4) *Responsabilità discrezionale*: infine, ci sono azioni che le aziende possono scegliere di compiere che superano le norme o le aspettative etiche. Ad esempio, contributi alla comunità, programmi educativi, o il sostegno a dipendenti con bisogni particolari. Queste attività sono opzionali e motivate dal desiderio dell'azienda di contribuire positivamente alla società.

La piramide della CSR proposta da Carroll è quindi formata da quattro strati di responsabilità, di importanza decrescente dalla base all'apice. Tale piramide, illustrata nella figura numero 1 sotto, presenta alla base la responsabilità economica, che enfatizza, come detto, l'importanza per le aziende di generare profitto, offrire lavoro, retribuire adeguatamente i dipendenti e promuovere l'innovazione come fondamenta della loro operatività. Il livello successivo è dedicato alla responsabilità legale, che implica il rispetto delle leggi e delle regolamentazioni che definiscono cosa è accettabile e cosa no nella condotta aziendale. Salendo ancora, il terzo strato si occupa della responsabilità etica: qui le

¹² Carroll A. (luglio-agosto 1991), *The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders*, Business Horizons.

aziende sono chiamate a comportarsi in modo onesto e giusto, superando il minimo legale per minimizzare o evitare danni agli *stakeholders*, che includono dipendenti, clienti e l'ambiente. In cima alla piramide troviamo infine le responsabilità filantropiche, che invitano le imprese a contribuire attivamente al benessere della comunità, non solo con risorse finanziarie, ma anche attraverso il supporto umano e sociale.

Figura n.1 – Piramide di Carroll



Fonte: Carroll, 1991

In particolare, la componente filantropica figura come elemento rappresentativo della cittadinanza corporativa¹³ e il suo contributo risulterà fondamentale per introdurre, per la prima volta in maniera chiara e nitida, la componente ambientale come parte integrante della RSI, sottolineando la necessità per le imprese di esercitare la loro funzione economica in osservanza ad una consapevolezza che sia sensibile ai valori sociali del cambiamento, rappresentanti in parte proprio dalla conservazione dell'ambiente.

Proseguendo nell'exkursus storico, negli anni 80', il prevalere di una visione economica a carattere neo-liberale ha però contribuito a emarginare in un certo senso l'accrescimento delle nozioni etiche e

¹³ Carroll, A. B. (1999). *Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct*. Business & Society, 38(3), 268-295.

filantropiche sviluppate da Carroll in riferimento alla CSR, riportando l'attenzione a nozioni di natura prettamente economica piuttosto che sociale. Proprio questo elemento fu la causa di una più elevata responsabilità che investì le imprese, conducendo all'introduzione nel mercato di standard di gestione e codici etici, aventi il fine ultimo di fornire loro il supporto necessario per affrontare le maggiori incombenze derivanti dal processo di privatizzazione dei settori analizzati, in origine sottoposti al controllo dello stato. Come conseguenza di ciò, tale decennio fu caratterizzato da nuove attribuzioni relative alla responsabilità sociale d'impresa, concentrate principalmente sui costrutti della *Corporate Social Performance*, dell'etica d'impresa e della teoria degli *stakeholder*. Nel 1980, ad esempio, T.M. Jones subentrò nella discussione con uno scenario di pensiero innovativo e a carattere prettamente generale, che postulò una nozione in grado di sopravanzare la tradizionale impostazione rivolta ad azionisti e *stakeholders*; nel suo scritto del 1980, egli definisce la RSI come "l'idea che le corporazioni abbiano un obbligo verso gruppi costanti nella società diversi dagli azionisti e oltre ciò che è prescritto dalla legge e dai contratti sindacali"¹⁴. Nella sua visione, quindi, sono due gli aspetti che identificano un certo grado di criticità: in primo luogo si fa riferimento ad un obbligo che deve essere volontariamente adottato e in tal senso, quindi, qualsiasi forma di comportamento influenzato da politiche coercitive o da contratti sindacali non potrebbe assolvere alla funzione desiderata; in secondo luogo, il vincolo a cui si fa riferimento è ampio e si allarga oltre l'impegno rivolto solo alla figura dei gruppi sociali dell'azienda rappresentati da clienti, dipendenti, fornitori e comunità limitrofe. Il contributo dell'autore, quindi, è di fondamentale rilevanza per portare al riconoscimento della CSR non più in ottica di risultati da raggiungere, ma bensì nel perfezionamento e nel proseguimento della relazione tra interessi specifici dell'impresa e interessi generali della collettività. L'anno successivo, altri due autori italiani, F. Tuzzolino e B.R. Armandi, forniscono un contributo notevolmente significativo all'analisi, pervenendo alla convergenza della definizione di responsabilità sociale d'impresa sviluppata da Carroll con la piramide dei bisogni di Maslow (1954)¹⁵; la loro teoria, nota come "*organizational need hierarchy*" parte dall'assunto di base secondo il quale anche le organizzazioni imprenditoriali, come i singoli individui, hanno la necessità di perseguire delle esigenze, e che proprio tali si costituiscano come motore che spinge a formulare piani d'azione in

¹⁴ Jones, T.M. (1980). *Corporate social responsibility revisited*, California Management Review, 22(3), 59-67

¹⁵ Teoria elaborata da Abraham Maslow, che identifica la relazione sussistente tra necessità dell'essere umano e mezzi adatti a soddisfarle, organizzando i bisogni secondo una piramide composta da 5 gradi (Bisogni fisiologici, Bisogni di sicurezza, Bisogno di amore e appartenenza, Bisogno di stima e Bisogno di autorealizzazione).

ragione della gerarchia che esse stesse sviluppano nel tempo, ordinando, in sostanza, tali bisogni e tali necessità¹⁶. Proprio sulla spinta di tale sviluppo tematico, Dalton e Cosier (1982)¹⁷ elaborarono una matrice creata incrociando le due principali dimensioni rivolte alle tipologie di decisioni che una qualunque impresa può porre in essere. In tal senso, i rappresentanti aziendali vengono visualizzati come individui che hanno la facoltà di abbracciare una attitudine comportamentale rivolta o alla “legalità”, ossia orientata al rispetto di un certo percorso normativo, e/o ritenersi “responsabili”, dove tale termine va inteso secondo la sua accezione pura, come il perseguimento di azioni e condotte atte a restituire in modo consapevole alla società parte delle qualità internalizzate sotto forma di *commitment* nel perseguimento di finalità puramente a scopo sociale. La convergenza di tali dimensioni contribuì a sviluppare quattro diverse metodologie pratiche che le organizzazioni avevano la possibilità di mettere in atto per affrontare le diverse situazioni che si sarebbero trovate di fronte.

Figura n.2 – Le quattro facce della responsabilità sociale

	Illegale	Legale
Irresponsabile	A	C
Responsabile	B	D

Fonte: Nigro, C., & Petracca, M. (2016).

In tale ottica, ogni cella rappresenta un differente approccio che può essere perseguito dall’impresa:

- *Cella A (Illegale/Irresponsabile)*: il rischio in tal caso sarebbe particolarmente spiccato, dato che, il perseguimento della propria attività sulla base di azioni connotate da queste due caratteristiche, condurrebbe sicuramente allo sviluppo di un pericolo di natura reputazionale;
- *Cella B (Illegale/Responsabile)*: tale *box* identifica la presenza di un dilemma per le organizzazioni derivante dal fatto che il loro operato potrebbe essere sindacato sia nel caso in cui esse operino con comportamenti aderenti al corpus normativo, sia nel caso contrario, dato che le leggi potrebbero essere violate deliberatamente per il solo motivo di sfidare la loro applicazione;

¹⁶ Tuzzolino F. e Armandi B.R. (1981), *A need-hierarchy framework for assessing corporate social responsibility*, *Academy of Management Review*, 6(1), 21-28.

¹⁷ D.R. Dalton-R.A. Cosier (1982), *The four faces of social responsibility*, *Business Horizons*, 25(3), 19-27.

- *Cella C (Legale/Irresponsabile)*: si tratta di imprese adoperate nella produzione e nel commercio di beni ritenuti non etici (sigarette ad esempio) e che proprio per tale motivo, nonostante non vadano incontro a violazioni normative, potrebbero essere criticate a causa della scarsa propensione all'etica socialmente responsabile;
- *Cella D (Legale/Responsabile)*: le organizzazioni che operano all'interno di tale gruppo potrebbero adottare condotte associabili a quelle delle *corporate citizen*, impegnate in attività socialmente accettate che però, al pari di quanto detto sopra, potrebbero potenzialmente essere sindacate in quanto portatrici di una redistribuzione non ottimale dei beni su base unilaterale e a carattere involontaria, troppo costosa se sottoposta ad un'analisi costi/benefici.

Se quindi gli anni 80' si presentano come nodo di svolta cruciale nell'attribuzione di una definizione coerente sulla tematica trattata, una grande spinta alla sua consacrazione perviene da una serie di studi che caratterizzano la decade successiva. Così, nel 1991, L. Donaldson e J.H. Davis¹⁸ provarono a sdoppiare le logiche sottostanti alla CSR da quelle che sostenevano le nozioni legate alla performance finanziaria, in ossequio a una sorta di imperativo di ordine superiore; negli stessi anni, D. Wood pubblicò un suo personale modello di *corporate social performance*, basato su una strumentazione che permettesse il controllo e la valutazione attenta degli esiti materiali relativi alla relazione tra imprese e comunità. In particolare, l'approccio era improntato su tre differenti livelli, il primo legato alla RSI che includeva la legittimità sociale (livello istituzionale), la responsabilità pubblica (livello organizzativo) e la discrezionalità manageriale (livello individuale), il secondo inerente a processi di *Corporate Social Responsiveness* che avrebbe avuto il compito di contrassegnare le diverse categorie per la valutazione ambientale, la gestione degli *stakeholders* e dei relativi problemi, mentre il terzo relativo ai risultati e agli effetti delle performance e quindi comprensivo delle politiche, dei programmi, delle pratiche e degli effetti prodotti su azionisti e società in generale, a partire dalle decisioni adottate dal *management*. L'autrice fu quindi la prima a considerare le organizzazioni come luogo di comportamenti in grado di generare effetti sulle parti interessate, affermando che l'impresa dovrebbe avere il ruolo di "produrre meno danni e più risultati benefici per la società e le sue persone"¹⁹. Tutti gli studi citati hanno perciò rappresentato un preludio fondamentale all'impegno rinnovato che ha caratterizzato gli ultimi venti anni

¹⁸ L. Donaldson-J.H. Davis (1991), Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns, *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64.

¹⁹ D. Wood (1991), *Corporate social performance revisited*, *Academy of Management Review*, 16(4): 691-718, p. 694.

in riferimento alla responsabilità sociale d'impresa; abbiamo già fatto esplicito riferimento all'intervento del 2011 della Commissione Europea che ha portato al riconoscimento degli aspetti sociali e ambientali come cardine dell'attività che deve essere svolta dalle *corporate* ma, in aggiunta, occorre sottolineare che la divulgazione di tali notizie è prevista anche nella quarta direttiva relativa ai conti annuali 2003/51/CE²⁰, in cui è sottoscritto che le imprese abbiano il dovere di renderle note al fine di comprendere l'andamento e il rendiconto della società e della sua situazione. La commissione, a tal proposito, richiede agli Stati Membri di uniformare le linee guida (anche gli obblighi di informazione non finanziaria, se presenti) per la redazione dei rendiconti, scongiurando discrepanze sostanziali tra stato e stato e evitare fenomeni di *regulatory shopping*²¹ e *listing shopping*²² grazie anche all'aiuto fornito dall'OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico). Concludendo, con riferimento agli anni più recenti, un notevole passo in avanti per quanto concerne la strategia comunitaria sulla CSR è costituito dalla Direttiva 2014/95/UE sviluppata dal Parlamento Europeo e dal Consiglio Europeo, che ha modificato e integrato la Direttiva 2013/34/UE in riferimento alla definizione di dati a carattere non finanziario e di notizie sulla non coerenza da parte di talune aziende e gruppi di grandi dimensioni. La normativa aggiornata impone a certe imprese l'obbligazione di integrare nei loro rapporti di gestione dettagli non finanziari, tra cui informazioni ambientali, sociali, relative al personale, al rispetto dei diritti umani e alla prevenzione della corruzione. Tali dati devono essere presentati in una forma tale da permettere una chiarezza di comprensione approfondita delle tematiche aziendali, e delle eventuali ripercussioni socio-ambientali sulla società. Le imprese saranno chiamate a rispettare modelli nazionali o internazionali per la documentazione di queste informazioni, fornendo notifiche sulle pratiche adottate, delle procedure di *due diligence* e delle abilità di mitigazione impiegate. Si noti che le imprese che decideranno di porre rifiuto nell'adottare tali politiche saranno chiamate a giustificare tale scelta secondo un obbligo di motivazione che specifichi le ragioni dell'eventuale dissenso.

²⁰ Quarta direttiva in direttiva 2003/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, Bruxelles, 2003, pag. 2, reperibile sul sito www.eur-lex.europa.eu.

²¹ Decisione da parte di una azienda o di un organismo di imporre ad un altro soggetto un trattamento maggiormente favorevole a quello che gli sarebbe stato imposto da altro organismo.

²² Pratica economica che prevede la quotazione su un mercato maggiormente liquido.

1.2.2 Le teorie principali

A monte dell'exkursus storico che ha occupato il paragrafo precedente, è utile passare velocemente in rassegna le teorie principali che hanno accompagnato lo sviluppo della *corporate social responsibility* negli Stati Uniti, e che si sono rappresentate come snodo cruciale per una definizione accurata del tema. In particolare, il dibattito acceso ha visto affrontarsi due principali correnti di pensiero: *stakeholder theory* da un lato e *shareholder theory* dall'altro. Quest'ultima deve la sua nascita e la sua evoluzione principalmente alla figura dell'economista, che poi verrà insignito del premio Nobel, Milton Friedman, il quale porta avanti la tesi secondo la quale nell'economia di libero mercato la sola e univoca responsabilità degli amministratori è quella di dover destinare tutte le risorse dell'azienda in azioni rivolte alla generazione di un ritorno e alla massimizzazione del profitto, secondo standard legislativi ben precisi. In tal senso, nel suo saggio "*The social responsibility of business is to increase its profits*", egli sostiene che, nel perseguire un interesse puramente economico, le imprese debbano delegare gli aspetti di natura sociale, etica ed ambientale ad un controllo di natura statale, che sia implementato sulla base di ferree regole di condotta e adeguati sistemi di controllo; inoltre, l'autore, rifiuta la teoria del problema di agenzia della separazione tra principale (azionista) e agente (manager), dato che quest'ultimo viene ad individuarsi come mero dipendente e, perciò, la sua attività dovrà necessariamente essere rivolta a soddisfare le richieste e i compiti assegnati dal proprietario, senza assolvere a funzioni che siano in alcun modo riconnesse a criteri sociali. La sua tesi si basa infatti sull'assunto che:

*"utilizzare il denaro degli azionisti per risolvere problemi sociali significa fare beneficenza con i soldi degli altri senza averne il permesso e tassarli senza dare un corrispondente servizio"*²³.

Quindi, in piena sintonia con i principi del liberismo, Friedman assegna la massima priorità all'interesse individuale, che nell'ambito economico coincide necessariamente con il perseguimento della libertà del singolo e non della società, la cui realizzazione rimane affidata al miracolo della mano invisibile che opera nei mercati aperti e liberamente competitivi. Nonostante la sua teoria possa essere considerata tra le più rigide e intransigenti presenti nella letteratura, essa ha trovato però seguito anche in ambienti autorevoli; si prenda ad esempio il punto di vista assunto dal "*The Economist*", una delle fonti più riconosciute e accreditate in ambito politico, economico e finanziario. In un report pubblicato nel 2005

²³ M. Friedman, "*The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*", in *The New York Times*, 1970.

la rivista sostiene un'ideologia ritenibile a tratti più restrittiva di quella espressa da Friedman, sostenendo che:

“la cosa che tutte le panacee della responsabilità sociale d'impresa hanno in comune è il fatto che sono basate su una imperfetta – e pericolosamente imperfetta – analisi del sistema capitalistico che essi cercano di redimere”.²⁴

A tale teoria del profitto di Friedman si contrappone quella del 1984 del filosofo e matematico Robert Freeman, sviluppata nel suo libro *“Strategic Management: a stakeholders approach”*, che invece riconosce la necessità per le imprese di ritenersi sensibili ai problemi sociali, etici ed ecologici. In tal senso la società non ha l'unico obiettivo di soddisfare le esigenze dei soggetti che sono posti a capo del comparto aziendale, ma al contempo sarà chiamata a dar conto alle necessità del collettivo, portando così all'implementazione di una ambivalenza morale per il manager, diviso tra l'obbligo di perseguimento del guadagno economico e il compito di trovare un equilibrio quanto più stabile possibile con consegne differenti e disparate. In riferimento a questo l'autore pone grande rilievo anche su un'altra tematica fondamentale relativa al coinvolgimento del consumatore, realizzando una teoria secondo la quale quest'ultimo, durante la fase di scelta d'acquisto, avrebbe volontà di esser messo di fronte a beni e servizi realizzati da imprese socialmente attive, che garantirebbero alta competizione imprenditoriale e nuove frontiere di analisi per le *value chain* dei prodotti. Ciò che ne risulta è quindi un concetto di CSR molto ampio, che ingloba due visioni diverse relative sia a soggetti che, a vario titolo e in vario modo, entrano in contatto con l'impresa, sia a tutti coloro i quali dipendono, direttamente o indirettamente, dalla sua sopravvivenza. La prima, venne poi ripresa e ampliata nel 1997 da Mitchell, Agle e Wood²⁵, permettendo di pervenire ad una ripartizione delle diverse classi di *stakeholder* sulla base della presenza di tre requisiti:

- Il *Potere*, che andrà interpretato come la capacità di una persona, in una data di relazione, di imporre la propria volontà sull'altra parte. Questo può avvenire attraverso metodi coercitivi, offrendo incentivi materiali, o tramite risorse simboliche come il rispetto, la stima o l'accettazione.

²⁴ *“The Economist”*, 2005.

²⁵ Mitchell R. Agle B., Wood D. (1997), *Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts*, *Academy of Management Review*, Vol. 22, No. 4.

- La *Legittimità*, la quale si riferisce al riconoscimento sociale che l'azione di un individuo è vista come desiderabile, corretta o adeguata, rispetto a un insieme di norme, valori, credenze e definizioni condivise in un certo contesto sociale.
- L'*Urgenza*, elemento che si manifesta quando è necessaria un'azione o un intervento immediato; tale necessità emerge quando una situazione o una richiesta è particolarmente sensibile al tempo, al punto che il ritardo nella risposta da parte della gestione aziendale non sarebbe tollerato dallo *stakeholder*.

In particolare, le classi di stakeholder possibili sulla base della combinazione di questi tre requisiti sono ricomprese nella figura qui sotto:

Figura n.3 – Categorie di Stakeholder

CATEGORIE	CLASSI	DESCRIZIONE	ESEMPIO
STAKEHOLDER LATENTI (possesso reale o presunto di un solo attributo). La loro rilevanza è modesta; considerati i limiti di tempo, energia e altre risorse, le imprese potrebbero non coinvolgere queste categorie di stakeholder.	<i>Stakeholder</i> dormienti	L'attributo rilevante è il <i>potere</i> : potrebbero imporre la loro volontà all'azienda ma, non avendo una relazione legittima o un'aspettativa urgente, non utilizzano il potere. Hanno poca o nessuna interazione con l'azienda; dovrebbero tuttavia essere tenuti in considerazione dal <i>management</i> a causa del loro potenziale di acquisire un secondo attributo.	I dipendenti licenziati (possono esercitare il loro potere attraverso sconti, dichiarazioni alla radio o annullamento di istanze di licenziamento nel sistema giudiziario).
	<i>Stakeholder</i> discrezionali	L'attributo rilevante è la <i>legittimità</i> , ma non hanno né il potere di influenzare l'azienda né alcuna aspettativa urgente, quindi non esiste alcuna pressione sui <i>manager</i> che li porti a intavolare una relazione attiva con tali <i>stakeholder</i> .	I destinatari della filantropia d'impresa (come le organizzazioni <i>non profit</i>).
	<i>Stakeholder</i> impegnativi o esigenti	L'attributo rilevante è l' <i>urgenza</i> ; essi rappresentano un vero e proprio fastidio per i <i>manager</i> , poiché non sono né pericolosi né legittimati e vogliono solo ottenere l'attenzione del <i>management</i> .	Organizzazioni ambientaliste che intervengono a fronte di emergenze ambientali o investimenti non ecoefficienti. Media e mezzi di comunicazione, social network e web 2.0
STAKEHOLDER IN ATTESA (o CON ASPETTATIVE) (possesso reale o presunto di due attributi). Di rilevanza moderata, hanno una posizione attiva, con un corrispondente aumento della sensibilità delle imprese verso i loro interessi.	<i>Stakeholder</i> dominanti	Poiché hanno aspettative legittime (<i>legittimità</i>) e la capacità di agire (<i>potere</i>), si aspettano e ricevono molta attenzione dai <i>manager</i> . Le imprese producono rapporti per tali <i>stakeholder</i> (bilancio d'esercizio, rendiconti, bilanci sociali e ambientali).	Gli azionisti, <i>Autority</i> di regolazione.
	<i>Stakeholder</i> dipendenti	Mancano di potere, ma hanno aspettative legittime e urgenti; dipendono quindi da altri <i>stakeholder</i> o dai <i>manager</i> dell'azienda per portare avanti quanto desiderano.	Residenti, cittadini che manifestano a fronte di emergenze ambientali o impianti inquinanti (mammiferi marini e uccelli).
	<i>Stakeholder</i> pericolosi	Hanno l' <i>urgenza</i> e il potere, pertanto potrebbero essere coercitivi e violenti, quindi pericolosi per l'azienda.	Sindacati autonomi, organizzazioni criminali.
STAKEHOLDER DEFINITIVI (possesso reale o presunto dei tre attributi)	<i>Stakeholder</i> chiave o definitivi	Posseggono i tre attributi. I <i>manager</i> hanno un mandato chiaro e immediato di occuparsene, con priorità.	Ogni <i>stakeholder</i> in attesa può divenire <i>stakeholder</i> chiave acquisendo l'attributo mancante.

Fonte: Fiorani G. (2012)²⁶

²⁶ Fiorani G. (2012), *Dalla strategia sociale dell'impresa all'impresa sostenibile: 50 anni di CSR tra USA ed Europa*, in Fiorani G., Jannelli R., Meneguzzo M. (a cura di), *CSR 2.0 proattiva e sostenibile*, Egea, p.44.

1.2.3 Il suo rapporto con la finanza sostenibile

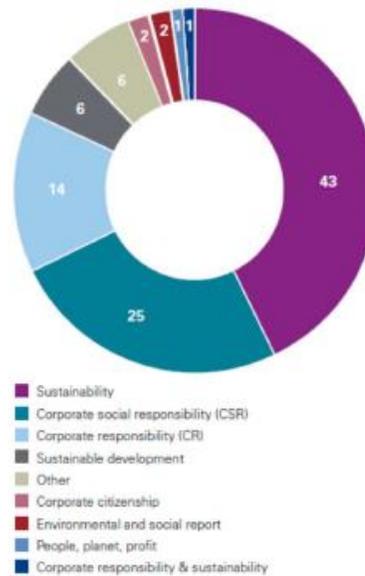
Secondo una parte preponderante della dottrina economica, la tematica relativa alla crescita economica sostenibile ha assunto rilievo soprattutto a partire dagli inizi degli anni 70', in seguito alla presentazione della prima Conferenza delle Nazioni Unite sull'ambiente²⁷, svoltasi a Stoccolma nel 1972, che enunciava la volontà per queste ultime di dirigere e instradare gli stati del mondo verso principi legati alla conservazione e alla salvaguardia dell'ecosistema ambientale. Lo stesso anno fu poi teatro di pubblicazione di uno studio molto importante sul tema da parte del Club di Roma, su commissione effettuata due anni prima al *Massachusetts Institute of Technology* (MIT); secondo i risultati del report, qualora le attitudini e le predisposizioni di crescita della popolazione mondiale, dell'inquinamento e della scarsità sempre più accentuata di risorse naturali fossero rimaste inalterate, la possibilità di crescita sul nostro pianeta avrebbe raggiunto un picco di rischio elevatissimo, che avrebbe tranquillamente potuto mettere in discussione la continuazione della capacità produttiva. Tale rapporto, che venne successivamente tradotto in molteplici lingue, fu il primo a coniare il termine "sostenibilità dello sviluppo", e senza dubbio si rappresentò come fonte di ispirazione per l'intervento, quindici anni più tardi, ad opera della Commissione Mondiale per l'Ambiente e lo Sviluppo, nota come "Commissione BrundtLand", che pervenne alla promulgazione del rapporto "*Our Common Future*", comprensivo della definizione di sviluppo sostenibile, definito come "ciò che rende possibile la soddisfazione dei bisogni dell'attuale generazione, senza compromettere le capacità di quelle future di soddisfare i loro". Dal punto di vista puramente lessicale, è utile sottolineare come il termine responsabilità sociale d'impresa venga, nella maggior parte dei casi, equiparato a quello di sostenibilità o sviluppo sostenibile; proprio tale aspetto infatti è avallato da uno studio di qualche anno fa relativo alla rendicontazione aziendale che, analizzando appunto rendiconti pubblicati tra il 2012 e il 2013 delle prime 100 aziende di 41 paesi diversi per fatturato, ha cercato di mettere in mostra l'ampissima varietà e molteplicità di espressioni con le quali le aziende solitamente tendono a definire i bilanci non finanziari. Le terminologie maggiormente utilizzate fanno riferimento a "rapporto di sostenibilità" (43%), "*corporate social responsibility*" (25%), "*corporate responsibility*" (14%) e "sviluppo sostenibile" (6%) (si veda Figura n.3 sotto)²⁸. Nonostante tale analisi è però indubbio che i due aspetti presentino quantomeno una differenza di natura reale e concreta che, anche riferendosi alla descrizione fatta dalla Commissione BrundtLand, permette di

²⁷ United Nations, *Report of the United Nations Conference on the Human Environment*, Stockholm, 5-16 June 1972.

²⁸ KPMG International, *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013*, Executive Summary, p. 5.

comprendere come i due aspetti siano legati tra loro secondo la stessa relazione che tipicamente lega i mezzi e il fine, nel senso che la CSR viene a identificarsi di gran lunga come il tramite fondamentale, necessario ma non sempre sufficiente, per arrivare a soddisfare lo sviluppo sostenibile.

Figura n.4 – Terminologie nei bilanci non finanziari



Fonte: KPMG, 2010.

Proprio rimanendo su tale tema, nel 2018 con la delibera numero 20267, la Consob ha emanato il Regolamento sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, che ha portato a compimento il recepimento nel nostro ordinamento della direttiva 2014/95/UE sulla rendicontazione non finanziaria (*Non-Financial Reporting Directive o NFRD*). Essa cerca di affrontare, utilizzando il medesimo mezzo, due diversi ostacoli legati al tema della responsabilità sociale d’impresa, dato che essa richiede alle aziende di divulgare informazioni non solo finanziarie, ma anche sulla diversità dei membri dei loro organi di amministrazione e controllo, includendo dettagli quali età, sesso, percorsi formativi e professionali. Questo obbligo solleva la questione se possa considerarsi ancora appropriato considerare la “volontarietà” come caratteristica distintiva delle politiche aziendali orientate allo sviluppo sostenibile, come evidenziato dalla letteratura accademica e dalle definizioni della Commissione Europea²⁹. Tale

²⁹ Commissione delle Comunità Europee, Libro verde, Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese, Bruxelles, 18/07/2001.

aspetto è frequentemente messo in discussione nella letteratura internazionale, come indicato da Fleisher (2018), Bainbridge (1992), e Hale (2003). In alcuni ordinamenti giuridici, inoltre, è stata riconosciuta l'importanza di considerare gli interessi esterni all'azienda nel diritto effettivo. Se ci accingiamo invece a fare riferimento al solo contesto italiano, non sono ancora state adottate riforme legislative paragonabili a quelle osservate in altri sistemi giuridici. Tuttavia, è degno di nota che il *Codice di Corporate Governance*, aggiornato nel 2020, abbia introdotto una chiara menzione ai principi di sostenibilità, promuovendo il concetto di "successo sostenibile" come linea guida per la gestione aziendale. Questo obiettivo si traduce nel generare valore nel tempo per gli azionisti, considerando anche gli interessi di altri *stakeholders* significativi per l'azienda³⁰. Si apre così la possibilità che questo orientamento verso la responsabilità sociale d'impresa possa evolvere in futuro, come suggerisce uno studio della Commissione Europea del 2020 riguardante le cause del corto termine nella *governance* corporativa. Tale studio identifica sette fattori che contribuiscono a questo fenomeno, rappresentati da una lettura limitata dei doveri degli amministratori e degli interessi sociali, sistemi di remunerazione che incentivano una focalizzazione sui profitti a breve termine a discapito del valore a lungo termine per l'azienda, un'applicazione limitata del dovere degli amministratori di agire per il bene futuro della società, la pressione degli investitori con un orizzonte di breve periodo, la mancanza di una percezione dei rischi e dell'impatto derivanti da profili di sostenibilità, la composizione del *board*, gli attuali modelli e pratiche di *corporate governance* che non lasciano piena espressione alle istanze degli investitori con un orizzonte di lungo periodo. Il rapporto analizza inoltre i costi e i benefici di varie strategie d'intervento a livello europeo che potrebbero rafforzare la responsabilità degli amministratori nel perseguire gli obiettivi a lungo termine dell'azienda, migliorare la loro responsabilità nell'integrare la sostenibilità nelle decisioni aziendali e promuovere pratiche che sostengano la sostenibilità aziendale, come quelle relative a remunerazioni e composizione del consiglio di amministrazione. Le strategie proposte variano da interventi di *soft-regulation*, che incoraggiano lo sviluppo di buone pratiche, a misure legislative che definirebbero un insieme di regole comuni e potrebbero modificare direttive già esistenti. Ad oggi, il modello teorico di rendicontazione CSR più accreditato, ma anche maggiormente sottoposto a giudizi, è il *triple bottom line*, sviluppato nel 1994 da un'imprenditorie inglese di nome John Elkington come

³⁰ È importante sottolineare che le società quotate, aderendo al Codice di *Corporate Governance* e comunicandone l'applicazione attraverso la relazione sulla *governance* aziendale, ricevono un riconoscimento legale tramite il Testo Unico della Finanza (articolo 123-bis del d.lgs.58/1998, TUF). Tale articolo impone alle aziende di essere trasparenti riguardo la loro adesione ai Codici di Autodisciplina e le metodologie di implementazione.

sprono per le imprese a inglobare proprio nella rendicontazione contabile tutto ciò che avesse potuto concernere le performance ambientali e sociali insieme a quelle economiche, iniziando dal principio dallo sviluppo sostenibile (*bottom*) e continuando tenendo conto di una necessaria aderenza a tre pilastri fondamentali:

- *Equità sociale*: essa si riferisce alla responsabilità dell'impresa di agire in modo etico e equo nei confronti di tutti gli *stakeholders* coinvolti, inclusi dipendenti, fornitori, clienti e comunità locale. Questo comporta pratiche come garantire condizioni di lavoro eque e sicure per i dipendenti, promuovere la diversità e l'inclusione, supportare lo sviluppo della comunità locale attraverso iniziative di educazione, sponsorizzazioni o volontariato.
- *Ambiente*: essa si concentra sulla valutazione dell'impatto che un'organizzazione ha sul mondo naturale come parte della sua attività quotidiana. La dimensionale ambientale della *triple bottom line* spinge le aziende a considerare più attentamente come le loro operazioni influenzano direttamente e indirettamente l'ambiente naturale, promuovendo la sostenibilità e la responsabilità ambientale.
- *Profitto*: tale dimensione riflette la performance economica e finanziaria di un'impresa valutando la capacità dell'organizzazione di generare valore economico, sostenendo al contempo le sue responsabilità sociali e ambientali. Il profitto in tal senso non va considerato solo in termini di guadagni finanziari netti o di ritorno agli azionisti ma include anche altri aspetti come le capacità dell'impresa di rimanere economicamente sostenibili nel lungo termine, l'investimento in pratiche di business responsabili che contribuiscano alla stabilità economica della comunità locale e la generazione di ricchezza in modi che non compromettano le risorse ambientali e sociali.

In supporto a ciò, anche le indicazioni del *Global Reporting Initiative* (GRI), organizzazione internazionale indipendente e senza scopo di lucro che aiuta le imprese e i governi a comprendere e comunicare l'impatto delle loro attività su questioni critiche, testimoniano che le *performance* imprenditoriali devono essere necessariamente rendicontate secondo tale approccio, cui va aggiunto il quarto pilastro della *governance*.

1.3 La Corporate Governance

1.3.1 La sua importanza nel settore bancario

Dal punto di vista puramente definitorio l'OCSE (2004), Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico, definisce la *corporate governance* come quel sistema di regole che

“coinvolge un insieme di relazioni fra dirigenti di una società, il suo Consiglio di amministrazione, i suoi azionisti e le altre parti interessate. Il governo societario definisce la struttura attraverso cui vengono fissati gli obiettivi della società, vengono determinati i mezzi per raggiungere tali obiettivi e vengono controllati i risultati. Un buon governo societario dovrebbe assicurare al Consiglio di amministrazione e ai dirigenti incentivi adeguati alla realizzazione di obiettivi in linea con gli interessi della società e dei suoi azionisti e dovrebbe facilitare un efficace controllo. La presenza di un efficace sistema di governo societario, per la singola impresa e l'economia nel suo complesso, contribuisce ad assicurare un adeguato livello di fiducia, necessario al buon funzionamento dell'economia di mercato. Il risultato è ridurre il costo del capitale e di incoraggiare le imprese a impiegare risorse in modo più efficiente, stimolando così la crescita”.³¹

Si è deciso di riportare tale definizione, tra le tante presenti in letteratura, perché essa presenta l'innegabile capacità di inglobare nel fenomeno in esame non soltanto la figura e le attribuzioni del Consiglio di amministrazione e degli *stakeholders* in generale, ma anche quella degli azionisti, i quali, come parte integrante del costrutto societario, dovrebbero di norma possedere degli interessi aderenti a quelli degli organi di controllo. Inoltre, è tipicamente buona norma, soprattutto nei riferimenti alla letteratura più recente, andare a studiare il tema della *corporate governance* analizzandolo proprio con riferimento ai principi emanati dall'OCSE, creati con l'obiettivo di promuovere un'implementazione positiva e una crescita dell'assetto giuridico, istituzionale e regolamentare del governo societario e per spronare a comportamenti migliori per le società e per tutti coloro che presentano un ruolo, più o meno esposto, all'interno di esse; in particolare, è importante sottolineare come, nonostante non sussista nell'ordinamento la presenza specifica di un univoco modello di *governance* applicabile a tutte le dottrine

³¹ Marina Brogi, agosto 2010. *Corporate governance bancaria e sana e prudente gestione*. Bologna: Il Mulino – Rivisteweb.

economiche, alla base di questo vi siano degli elementi comuni nei vari stati, presenti a prescindere dal modello giuridico adottato. Ad esempio:

- **Scopo del governo societario:** tale principio definisce il profilo per “assicurare le basi per un efficace governo societario che dovrebbe promuovere mercati trasparenti ed efficienti, essere coerente con la legge e articolare chiaramente la suddivisione delle responsabilità fra le diverse autorità preposte alla supervisione, alla regolamentazione e alla garanzia dell’applicazione delle norme”.³² In sostanza, quindi, gli obiettivi sono quelli di creare valore economico, semplificare la crescita e garantire una coerente ripartizione delle risorse alla collettività.
- **Diritti degli azionisti:** tale questione è stata ampiamente discussa fin dagli anni 30’, evidenziando come spesso, nonostante la proprietà formale, gli azionisti non controllino effettivamente le grandi aziende. In riferimento a ciò gli studi di Jensen e Meckling nel 1976 hanno poi messo in luce come le difficoltà nelle relazioni tra azionisti e *management* siano spesso causate da disuguaglianze informative e rischi di comportamento opportunistico da parte del *management* stesso.
- **Trattamento equo e paritario per gli azionisti:** il terzo principio individua il modo con il quale gli azionisti possono ricorrere a rimedi legalmente utili in caso di surclassamento illegittimo dei loro diritti. L’OCSE distingue in particolare tra diritti “*ex ante*”, che limitano le azioni dell’amministrazione e dell’azionista di controllo, e diritti “*ex post*”, che permettono agli azionisti di cercare riparazione, come le azioni legali contro gli amministratori. Nelle aziende pubbliche, il conflitto principale è tra azionisti minoritari e maggioritari, dove l’azionista di controllo può abusare del proprio potere; il rischio è inoltre accentuato in strutture come quelle piramidali³³ o con diritti di voto plurimi, dove gli azionisti di controllo possono ottenere benefici personali a spese degli azionisti minoritari. Per mitigare tali rischi, è fondamentale che ci sia trasparenza e che gli amministratori rispettino un chiaro dovere di lealtà verso tutti gli azionisti.
- **Ruolo degli stakeholders:** L’OCSE sottolinea l’importanza di un governo societario che riconosca e protegga i diritti degli *stakeholders*, come creditori, dipendenti e la comunità. Questo

³² Marina Brogi, agosto 2010. *Corporate governance bancaria e sana e prudente gestione*. Bologna: Il Mulino – Rivisteweb.

³³ A. Juliarto, G. Tower, M. Van der Zahn, R. Rusmin, 2013. *Managerial Ownership Influencing Tunnelling Behaviour*. *Australasian Accounting, Business and Finance journal*, Volume 7.

modello incoraggia l'azione comune delle imprese teso all'implementazione della ricchezza e della sostenibilità.

- **La responsabilità del CdA:** il governo societario deve assicurare una gestione strategica efficace e un monitoraggio attento da parte del Consiglio di amministrazione. Questo include rispondere in modo responsabile agli azionisti e alla società. A seconda del paese, la struttura di governo può essere dualista, con separazione tra gestione e supervisione, o monista, dove il consiglio comprende sia membri esecutivi che non esecutivi. Il ruolo del consiglio è cruciale: deve dirigere strategicamente l'azienda, monitorare le operazioni, prevenire conflitti di interesse e bilanciare le esigenze di vari *stakeholders*, agendo sempre con diligenza e lealtà. La sua indipendenza, inoltre, è essenziale per il suo ruolo di supervisione; è considerabile come tale se i suoi membri non hanno legami economici o decisionali con gli azionisti principali. Tra le teorie più note su questo tema vi è senza dubbio l'*agency theory* che pone enfasi sul ruolo del consiglio nell'ambito della funzione di monitoraggio del management e afferma che i migliori *board* con dimensioni minori abbiano una maggiore percentuale di amministratori indipendenti.

Come noto le Banche si presentano come imprese che caratterizzano il loro operato sulla base del principio della trasformazione delle scadenze, sono *risk-takers* e, a causa del loro ruolo specifico in ambito economico, sono *capital constrained*, ossia soggetti a disciplina di vigilanza prudenziale basata su un'adeguata dotazione di capitale che esse stesse devono possedere. In particolare, come risposta alla revisione disciplinare in tema di *risk governance* da parte del *Financial Stability Board*, l'8 luglio 2015 il Comitato di Basilea ha dato vita a nuove linee guida per la CG andando a trattare in maniera innovativa gli elementi che devono essere seguiti dagli istituti di credito. In particolare, alcuni di questi principi introdotti sono i seguenti:

- 1) *“Il consiglio di amministrazione ha la responsabilità complessiva dell'istituto di credito, inclusa l'approvazione e la supervisione dell'alta dirigenza nell'attuazione degli obiettivi strategici della banca, del regime di governance e della cultura societaria”*³⁴.

³⁴ Luca Amorello, luglio 2015. *Dal comitato di Basilea i nuovi principi di Corporate Governance per le banche*. Diritto bancario.

Il CdA svolge quindi un ruolo chiave nel plasmare e gestire le strategie e le operazioni delle banche, oltre a rispondere agli sviluppi nei mercati finanziari. Tale organo è essenziale nel promuovere la cultura del rischio adeguata all'interno dell'azienda per garantire uno scambio di informazioni efficiente e trasparente; un elemento centrale in questa strategia è il *Risk Appetite Statement (RAS)*, un documento che definisce il livello di rischio accettabile per la banca attraverso indicatori qualitativi e quantitativi.

- 2) *“I componenti del consiglio devono essere e rimanere, individualmente e collettivamente, membri qualificati per il proprio ruolo. Essi devono essere in grado di comprendere il ruolo di supervisione e direzione aziendale da loro svolta e devono essere capaci di esercitare valutazioni prudenti e obiettive sugli affari dell’istituto di credito”*³⁵.

Tale principio si fonda sul fatto che il CdA debba esercitare un'efficace supervisione sull'istituto di credito, e per questo motivo è fondamentale avere membri qualificati e competenti. In riferimento a ciò di grande aiuto è l'attività svolta dal Comitato delle Nomine, composto da consiglieri indipendenti, a cui è affidato il compito di provare la stabilità morale e la solida reputazione del candidato, insieme alla presenza di un quantitativo di tempo necessario per gestire gli affari della banca e interagire positivamente con gli altri membri del Consiglio.

- 3) *“Per i gruppi, il consiglio di amministrazione della società controllante ha la responsabilità complessiva per il gruppo e deve assicurare l'adozione e il funzionamento di un quadro di governance appropriato alla struttura, alle attività e ai rischi delle entità controllate e del gruppo nel suo complesso”*.³⁶

Il CdA della capogruppo ha l'attribuzione fondamentale di gestire i rischi e i fattori che potrebbero impattare negativamente sia sulle singole società controllate sia sull'intero gruppo bancario. Tale attribuzione ingloba la supervisione delle controllate, rispettando le loro autonomie legali e le responsabilità specifiche. Inoltre, è essenziale che gli obiettivi strategici e i principi di gestione del rischio delle controllate siano in linea con quelli della società capogruppo, tenendo a mente che i

³⁵ Luca Amorello, luglio 2015. *Dal comitato di Basilea i nuovi principi di Corporate Governance per le banche*. Diritto bancario.

³⁶ Luca Amorello, luglio 2015. *Dal comitato di Basilea i nuovi principi di Corporate Governance per le banche*. Diritto bancario.

consigli devono anche valutare e decidere su eventuali cambiamenti organizzativi, verificando la presenza di conflitti di interesse nelle politiche del gruppo o la mancata adesione a normative prudenziali che potrebbero compromettere la gestione sana e prudente delle controllate.

- 4) *“Il consiglio di amministrazione della banca è tenuto a vigilare sulla gestione del rischio di compliance dell’istituto di credito. A tal fine esso stabilisce una funzione di compliance e approva le politiche della banca e i processi per l’identificazione, valutazione, monitoraggio e segnalazione del rischio di compliance”*³⁷.
- 5) *La funzione di revisione interna (Internal Audit) deve essere garanzia d’indipendenza per il CdA e deve coadiuvare quest’ultimo e l’alta dirigenza nel promuovere adeguate procedure di governance e la sana e prudente gestione dell’istituto di credito nel lungo periodo”*³⁸.

Da ultimo, il Comitato di Basilea raccomanda l’implementazione di una funzione di *compliance* nelle banche, affidata al controllo dell’adeguatezza e dell’integrità dei comportamenti aziendali rispetto alle leggi e alle politiche interne. Il CdA stabilisce le linee guida e i processi per attuare questa funzione, assicurando che vi sia una chiara responsabilità e indipendenza tra revisori interni e il resto della direzione, per promuovere una collaborazione efficace e trasparente all’interno dell’organizzazione.

1.3.2 Le principali strutture del nostro ordinamento

Prima di descrivere brevemente i modelli di *governance* dominanti nell’ordinamento nazionale, è opportuno riconoscere che, al di là di qualsiasi rappresentazione pratica, non è possibile individuare modelli di amministrazione e controllo preferibili rispetto ad altri, visto che il criterio di ripartizione di essi non può essere considerato alla stregua di una valutazione di preferenza, quanto bensì sulla base di un criterio di adattabilità ai contesti economici e culturali specifici.³⁹ Nel contesto italiano, i tre modelli sono considerati funzionalmente equivalenti. Questo perché sia il legislatore europeo che la Banca d’Italia preferiscono regolamentare la *governance* basandosi sulle funzioni piuttosto che sugli organi specifici, le cui modalità possono variare significativamente da un paese all’altro e anche all’interno dello stesso sistema legale. Nel 2003, una riforma del diritto societario ha introdotto due nuovi modelli,

³⁷ Luca Amorello, luglio 2015. *Dal comitato di Basilea i nuovi principi di Corporate Governance per le banche*. Diritto bancario.

³⁸ Luca Amorello, luglio 2015. *Dal comitato di Basilea i nuovi principi di Corporate Governance per le banche*. Diritto bancario.

³⁹ Silvia Lovisatti dicembre 2007. *Codice di autodisciplina e sistema dualistico*. Bologna: Il Mulino – Rivisteweb.

monistico e dualistico, affiancandoli al sistema tradizionale; successivamente, nel 2006, una revisione del Codice di Autodisciplina ha specificato che sia i sistemi dualistici che monistici dovrebbero seguire certi principi e criteri che garantiscano una trasparenza sia preventiva, informando azionisti e mercati, sia successiva, dettagliando come le norme del codice siano state adattate al modello scelto nella prima relazione sulla corporate governance⁴⁰.

Per quanto riguarda il **modello monistico** esso si ispira ai sistemi anglosassoni e si distingue per il suo Consiglio di amministrazione unico, che include un Comitato Interno per il controllo gestionale. Questo Comitato ha il compito di sostituire il tradizionale collegio sindacale e i suoi membri, scelti dallo stesso Consiglio, partecipando direttamente alle decisioni che poi sono chiamati a controllare. Questa sovrapposizione di ruoli suscita dubbi sulla reale indipendenza e efficacia del controllo, dato che chi controlla è anche coinvolto nella gestione⁴¹. Nonostante queste preoccupazioni, il modello monistico è spesso visto come il più adatto per le società quotate italiane. La nomina dei membri del Consiglio e del Comitato è appannaggio esclusivo dell'assemblea degli azionisti, che opera nel rispetto dei principi di trasparenza e correttezza, con l'obiettivo di mitigare i conflitti interni. Il **modello dualistico**, proveniente dal sistema tedesco, è formato da due consigli distinti: il Consiglio di Gestione, responsabile dell'amministrazione quotidiana, e il Consiglio di Sorveglianza, che si occupa di supervisionare e controllare, avallando la pubblicazione del bilancio di gestione e decretando su eventuali incombenze a carico degli amministratori. Il modello è applicato seguendo tre criteri principali⁴²: la correlazione tra i consigli di sorveglianza e di gestione e le loro funzioni tradizionali; la possibilità di adattare le strutture in base a scelte statuarie o dimensionali; le regole per la nomina dei membri di entrambi i consigli. Questo sistema cerca perciò di equilibrare gli interessi di vari *stakeholders* e di facilitare la partecipazione di gruppi familiari all'interno del Consiglio di Sorveglianza, mentre il Consiglio di Gestione è tipicamente composto da *manager* di fiducia⁴³. Si noti però che, nonostante i vantaggi, tale struttura di *governance* può presentare delle sfide, come la potenziale concentrazione di potere se il Consiglio di Gestione delega eccessivamente, e i conflitti di interesse tra le funzioni direttive e di vigilanza. Da ultimo, il modello

⁴⁰ Revisione del Codice di Autodisciplina, 2006.

⁴¹ R. Lener, giugno 2016. *Monistico come modello ottimale per le quotate? Qualche riflessione a margine del rapporto Consob sulla corporate governance*.

⁴² Silvia Lovisatti dicembre 2007. *Codice di autodisciplina e sistema dualistico*. Bologna: Il Mulino – Rivisteweb.

⁴³ P. Montalenti, dicembre 2007. *Il sistema dualistico: il consiglio di sorveglianza tra funzioni di controllo e funzioni di alta amministrazione*. Bologna: Il Mulino – Rivisteweb.

tradizionale di *governance*, molto diffuso in Italia, include diversi organi distinti con ruoli ben definiti: un organo amministrativo, che gestisce le operazioni della società entro i confini dell'oggetto sociale e le rappresenta esternamente; il collegio sindacale, incaricato di monitorare le attività del CdA; un organo di controllo contabile, responsabile della revisione finanziaria. Secondo la Consob tale modello permette di favorire l'efficacia del sistema di controlli interni con il Collegio sindacale che coordina e verifica i diversi livelli e tipi di controllo all'interno dell'azienda.

2 CAPITOLO 2

La sostenibilità nel settore bancario

2.1 Finanza sostenibile e attività bancaria

2.1.1 I fattori ESG

Da dieci anni a questa parte, la maggior parte degli stati del mondo hanno aderito all'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per l'integrazione dei fattori ESG nelle loro politiche di sviluppo, riconoscendo il tema della finanza sostenibile come elemento di fondamentale importanza ai fini di una crescita sana e competitiva. Tale tema ha come obiettivo finale quello di contrastare fenomeni in larga crescita come la povertà, il cambiamento climatico e la scarsità dei generi alimentari di prima necessità. Il raggiungimento di questi traguardi, che vengono generalmente riuniti sotto la denominazione comune di *sustainable development goals* (SDG, specificati sotto in figura 5), passa per una serie di trasformazioni sociali che dipendono strettamente dalla partecipazione e dall'utilizzo di mezzi finanziari provenienti sia dal settore privato che da quello pubblico⁴⁴; proprio in tal senso, nel 2015, si pervenne all'approvazione del famigerato "Accordo di Parigi", il quale, sviluppato tra gli stati membri dell'ONU e sottoscritto a *Le Bourget*, aveva come principale *target* quello della riduzione delle emissioni di gas serra a partire dal 2020. Infatti, il tema della sostenibilità e del passaggio ad una economia sopportabile a livello ambientale viene riconosciuto come primario dalla stessa Unione Europea, come fulcro di partenza e solida base idonea a garantire una produttività e una stabilità nel medio-lungo periodo, così come stabilito dal cosiddetto "*Green Deal*" (anche detto Patto Verde Europeo) che nel 2019 ha portato alla sottoscrizione e all'identificazione di tre fattori, così definiti⁴⁵:

- I. I rischi connessi a elementi come cambiamento climatico, gestione degli impatti ambientali, gestione dei rifiuti, salvaguardia delle risorse idriche, protezione delle biodiversità ed economia circolare vengono associate alla trattazione del fattore ***E (Environment)***;
- II. I rischi connessi alla soddisfazione dei clienti, all'innovazione e digitalizzazione, al supporto delle comunità locali e allo sviluppo economico, alla salute e sicurezza sul lavoro, alla gestione

⁴⁴ V. *Sustainable Development Solutions Network*: vedi <http://www.unsdsn.org>.

⁴⁵ Commissione Europea, Bruxelles, 8 Marzo 2018 - *Comunicazione della commissione al parlamento europeo, al consiglio europeo, al consiglio, alla banca centrale europea, al comitato economico e sociale europeo e al comitato delle regioni, Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*.

delle risorse umane e alla tutela dei diritti dei lavoratori vengono associate alla trattazione del fattore *S (Social)*;

- III. I rischi connessi alla *compliance*, alla retribuzione dei manager/dirigenti, alla composizione del CDA, all'azionariato, all'anticorruzione, all'etica e integrità nel business, alla concorrenza leale vengono ricondotte alle tematiche del fattore *G (Governance)*;

Figura n.5 – Sustainable Development Goals



Fonte: <https://sdgs.un.org/goals>⁴⁶

“*Our common future*”, il rapporto finale della Commissione mondiale sull'ambiente e sullo sviluppo (WCED), si è rappresentato come modello di riferimento per quanto concerne le documentazioni e le conferenze globali successive e ha portato, nel settembre 2015, alla nascita dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile già citata in precedenza; tale documento si caratterizza come un vero e proprio piano d'azione, che incarna le sue radici su un concetto di rivisitata solidarietà globale, riguardante non solo le persone fisiche ma anche e soprattutto il pianeta in generale, da perseguire grazie al sostentamento delle c.d. “*Cinque P dello sviluppo sostenibile*”:

1. *Persone*: ridurre fame e povertà in tutte le forme, assicurare rispettabilità e pari opportunità;
2. *Prosperità*: certificare vite durature e piene in intesa con la natura;
3. *Pace*: promuovere società quiete, adeguate e inclusive;
4. *Partnership*: porre in essere gli obiettivi dell'agenda attraverso accordi solidi;

⁴⁶ United Nations. “*The 17 Sustainable Development Goals.*” United Nations, United Nations, 2024.

5. *Pianeta*: proteggere risorse naturali e clima per le generazioni future;

Dal punto di vista pratico, è fondamentale che le imprese, come le banche, definiscano in modo chiaro e comprensibile le modalità con le quali i fattori ESG influenzano i loro modelli di business e le proprie strategie, in modo tale che ciò possa contribuire a sviluppare un sentimento di sicurezza per gli investitori. Ha assunto inoltre rilevanza per le società anche dimostrare resilienza e reattività ai cambiamenti climatici, il che rappresenta la capacità di saper guardare oltre per saper cogliere le opportunità offerte dalla *green economy* (London Stock Exchange group, 2017). Continuando a considerare le caratteristiche di conformità sostenibili come espressione della responsabilità d'impresa, assorbe grande importanza il tema della “materialità” delle stesse. Un'informazione è considerata materiale se, nel caso in cui venisse omessa, mal riportata o non presa in considerazione, ciò potrebbe influenzare negativamente le decisioni che gli operatori economici o gli azionisti prendono sulla base di report o dichiarazioni. Consapevoli del fatto che questi elementi stanno divenendo sempre di più parte integrante del blocco di informazioni che l'investitore ricerca ai fini di una corretta valutazione per l'allocazione del capitale, diventa fondamentale che le imprese che hanno volontà di mostrare un alto punteggio agli investitori, capiscano le modalità e le caratteristiche fondamentali da possedere per ricavare i dati. Questi ultimi dovranno essere assoggettati quindi prima di tutto alla caratteristica dell'accuratezza, attraverso l'utilizzo di precisi sistemi di raccolta dati, dopodiché dovranno essere comparabili e consistenti, elementi raggiungibili grazie all'utilizzo di *standard* globali che facilitino il confronto, e, da ultimo, connotati del carattere del tempismo temporale, il quale assicura coerenza con la rendicontazione annuale, della garanzia esterna, con riguardo a revisioni certificate da terzi per la veridicità e la correttezza dei dati, ed infine, dell'equilibrio. Nonostante le linee guida ad oggi condivise a livello internazionale per la redazione delle informazioni di sostenibilità, risulta ancora complesso capire quali siano gli standard strutturali ottimali da perseguire per favorire quella componente fondamentale della comparabilità; infatti, se è vero che i dati forniti già presentano caratteristiche comuni per essere definiti efficienti, il numero di impianti strutturali e standard risulta essere ancora troppo elevato, non garantendo il rispetto di una rendicontazione che possa essere considerata univoca, inequivocabile e rispettosa delle diversità dei gruppi bancari che aleggiano nell'ordinamento europeo ed in quello mondiale.

2.1.2 Normative recenti

Tra le normative più importanti diffuse ed emesse dall'Unione Europea vanno senza dubbio riconosciute le innovazioni introdotte tramite il Regolamento UE 2020/852 del 18 Giugno, noto come “*Taxonomy Regulation*”, incentrato sull'apporto di nuove metodologie per l'identificazione e la catalogazione delle varie attività finanziarie ed economiche in riferimento alle tematiche di sostenibilità, volta ad evitare l'implementazione di pratiche dannose e inopportune per l'ambiente. Si parla di tassonomia delle attività economiche sostenibili per indicare una classificazione delle attività sulla base dei loro impatti su sei obiettivi ambientali. Nello specifico, secondo l'articolo 17 del suddetto Regolamento, si reputa che una attività finanziaria possa portare a generare un malanno ingente:

- Alla **mitigazione dei cambiamenti climatici**, se porta a sostanziali emissioni di gas serra;
- All'**adattamento ai cambiamenti climatici**, se comporta un peggioramento degli effetti sull'ambiente attuale e futuro;
- All'**uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine**, se l'attività intralcia il mantenimento corretto di corpi idrici, acque in superficie e sotterranee;
- All'**economia circolare, compresi la prevenzione e il riciclaggio dei rifiuti**, se conduce ad un uso spropositato di fonti energetiche non rinnovabili;
- Alla **prevenzione e alla riduzione dell'inquinamento**, se implica un innalzarsi considerevole nell'emissione di agenti inquinanti nell'aria, nell'acqua o nel suolo;
- Alla **protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi**, se provoca danno alla salute e alla resilienza degli ecosistemi naturali;

Il traguardo comune è quello di proteggere il sistema dal cosiddetto rischio di *greenwashing*. In particolare, come enunciato dal Consiglio e dal Parlamento Europeo a dicembre 2019, per far sì che una mansione sia in linea con la tassonomia, l'attività dovrà praticarsi “in maniera aderente alle linee guida dell'OCSE per le imprese multinazionali e ai principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, compresa la dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (“OIL”) sui diritti e principi fondamentali del lavoro, le otto convenzioni fondamentali dell'OIL e la Carta internazionale dei diritti umani”. Tale classificazione non è inoltre direttamente adattabile a tutte le forme e attività di prestito; essa potrà essere aderente solo a quelle che presentino un fine ben delineato, come ad esempio prestiti rivolti al miglioramento e all'efficientamento energetico o finanziamenti destinati al perseguimento di operazioni inerenti l'economia circolare, dato che per tali tipologie di

attività l'accertamento della sussistenza dei fondi sarà molto più semplice rispetto ad attività di prestito senza scopo (come prestiti a fine generico o linee di credito rotative), con scopo non ben delineato o prodotti verdi "ritenuti speciali", come prestiti legati alla sostenibilità⁴⁷, ai quali l'applicazione della tassonomia potrebbe risultare complessa⁴⁸. L'ambito applicativo sarà comunque circoscritto ad una lista di attività tecniche definite dal *Technical Expert Group on Sustainable Finance* ("TEG"), costituito dalla Commissione Europea, il quale definisce le attribuzioni e l'operato di un organo consultivo chiamato a vigilare sull'applicazione delle norme e ad estendere il novero delle attività rilevanti; nonostante ciò alcuni gruppi bancari hanno opposto resistenza alla possibilità di richiedere alle aziende un'attività di reporting riguardo l'aderenza alla Tassonomia, esprimendo riserve sulla definizione di "misure di miglioramento" prevista dal TEG, che ritiene fondamentale che esse siano ricomprese in un tracciato limitato nel tempo, oppure che possano essere incorporate nella vigente lista di attività ammissibili; tali banche considerano tali disposti troppo restringenti, riconoscendo che, sulla base di questo recinto normativo, una quota molto ampia del proprio portafoglio di prestiti verdi potrebbe non essere aderente alla Tassonomia. In tal senso, il *front office* delle banche assume un ruolo fondamentale nel riscontro e nella valutazione delle richieste di finanziamento ad opera dei clienti. Affinché il processo sia valido e venga eseguito nel rispetto delle normative sarà necessario che l'istituto si doti di un ciclo di formazione coerente e che i clienti siano quanto più onesti possibile nella fornitura di dati e informazioni non soggette e mistificazioni ma veritiere e aderenti alla realtà dei fatti, con il fine ultimo di evitare il sopravvenire di un'asimmetria informativa incolmabile. Essa, in realtà, potrebbe sopraggiungere anche alla luce delle indicazioni contenute nelle linee guida EBA sul "*loan origination and monitoring*" che, nonostante non faccia espresso riferimento alla tassonomia e pur individuando condizioni di carattere non specifico, intimano agli istituti creditizi un obbligo di valutazione del grado di esposizione ai rischi di sostenibilità della clientela. Un elemento di particolare difficoltà sta risultando essere l'applicazione della tassonomia ai prestiti al dettaglio, alle transazioni di finanza commerciale e alle linee di credito con scopo generale, soprattutto con riferimento all'ottenimento di dati qualitativamente validi nel processo di valutazione dei criteri *Do No Significant Harm*. Un'altra importante conferma dell'attenzione posta in essere dal regolatore sulle tematiche di

⁴⁷ Prestiti senza vincolo di destinazione ("*sustainability linked loans*"), le cui condizioni sono legate alle performance ESG del debitore.

⁴⁸ Cfr. Corinne Raux C. e Fischer S., *Testing the application of application of the EU Taxonomy the EU Taxonomy to core banking products*, European Banking Federation.

sostenibilità si è poi presentata con la sottoscrizione di un triplice mandato assegnato all'*European Banking Authority* ad opera della *Capital Requirements Directive* (CRD) e della *Capital Requirements Regulation* (CRR); in particolare il primo incarico viene derivato dall'articolo 501 *quater* della CRR2, e impone all'autorità una attività di vigilanza stringente sulle funzioni bancarie in relazione alle tematiche ambientali e sociali, tale da permettere di garantire che gli istituti di credito siano rispettosi del principio di adeguatezza patrimoniale introdotto dal primo pilastro di Basilea II con riferimento ai rischi finanziari. Per quanto concerne il rischio di credito l'obiettivo sarà quello di riorientare i movimenti di capitale nei confronti di attività *green* al fine di portare ad una crescita inclusiva; per il rischio operativo si cercherà di gestire i rischi finanziari derivanti dal cambiamento climatico, dall'esaurimento delle risorse, dal degrado ambientale e dalle questioni sociali; da ultimo, per il rischio di mercato, individuare nuovi strumenti coerenti alle dimensioni ESG. Tutto ciò ha contribuito ad alimentare il dibattito sulla possibile introduzione di un *Green Supporting Factor* e, in simmetria ad esso, di un *Brown Supporting Factor*, coefficiente peggiorativo che vada a penalizzare le aziende più esposte a rischio di transizione⁴⁹. Per quanto riguarda il secondo incarico, definito dall'articolo 98 della CRD5, si dichiara che spetti all'EBA l'obbligo di redigere e pubblicare un rapporto relativo all'inserimento delle tematiche ESG nel processo di revisione e valutazione prudenziale, più comunemente noto come SREP. Da ultimo, il terzo mandato (articoli 434 e 449 della CRR2) dichiara la necessaria inclusione delle tematiche in oggetto anche nell'ambito delle attribuzioni di terzo pilastro relative all'obbligo di informativa al pubblico (*disclosure*) introdotte sempre da Basilea II; in un sondaggio⁵⁰ realizzato proprio dall'autorità su 39 banche, la maggior parte dichiara di inserire le informazioni ESG sotto la denominazione di informativa non finanziaria nella relazione annuale sulla CSR, ma solamente il 2,5% di esse riportano l'informativa sul clima come informazione di terzo pilastro. Un ultimo aspetto normativo interessante sul quale è opportuno soffermarsi è senza dubbio inerente alle linee guida emanate dalla BCE relativamente a rischi climatici e ambientali⁵¹, che saranno poi oggetto dei prossimi paragrafi; la posizione dell'autorità è forte nel ribadire la necessità di internalizzare nel piano strategico della banca tali rischi, evidenziando e documentando i fattori che

⁴⁹ Associazione italiana Financial Industry Risk Managers, "*L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito*", Airfirm, Giugno 2021.

⁵⁰ Cfr. EBA Adrienne Coleton, Maria Font Brucart, Pilar Gutierrez, Fabien Le Tennier & Christian Moor in EBA Staff Paper Series, "*Sustainable Finance Market Practice*", 6/2020.

⁵¹ BCE, *Guida sui rischi climatici e ambientali*, 11/2020 Banca Centrale Europea, Guida sui rischi climatici e ambientali - Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa – Novembre 2020.

potrebbero avere impatto sul contesto aziendale e sui modelli di business. Le due principali tipologie di rischio climatico e ambientale sono rappresentate dal *rischio fisico* e da quello di *transizione*, dove il primo identifica l’impatto finanziario dei cambiamenti climatici, definito come “acuto” se causato da eventi estremi (siccità, alluvioni e tempeste) o “cronico” se provocato da mutamenti progressivi come aumento delle temperature o innalzamento del livello del mare, e il secondo indica invece la perdita finanziaria subita da una controparte a seguito dell’aggiustamento verso un’economia a basse emissioni di carbonio e maggiormente sostenibile⁵². Qui sotto un riepilogo dei principali rischi climatici.

Figura n.6 – Rischi climatici

Rischi Interessati	Fisici		Transizione	
	Climatici	Ambientali	Climatici	Ambientali
	Eventi metereologici estremi Condizioni metereologiche croniche	Stress idrico Scarsità di risorse Perdita di biodiversità Inquinamento Altro	Politiche e regolamentazione Tecnologia Fiducia dei Mercati	Politiche e regolamentazione Tecnologia Fiducia dei Mercati
Rischi di credito	Es: le stime di LGD delle esposizioni verso settori o aree geografiche vulnerabili ai rischi fisici possono risentire, ad esempio, delle minori valutazioni delle garanzie reali nei portafogli immobiliari per effetto di un rischio inondazioni più elevato		Es: gli standard di efficienza energetica potrebbero determinare notevoli costi di adeguamento e minore redditività con la possibile conseguenza di una maggiore LGD connessa alla riduzione dei valori delle garanzie reali	
Rischi di mercato	Gravi eventi fisici potrebbero determinare variazioni delle aspettative dei mercati e tradursi in maggiori volatilità e perdite per i valori delle attività in taluni mercati		I fattori di rischio di transizione potrebbero generare l'improvvisa ridefinizione dei prezzi dei titoli	
Rischi operativi	L'operatività della banca potrebbe subire interruzioni a causa di danni materiali a immobili a seguito di eventi metereologici estremi		L'evoluzione della sensibilità della clientela ai temi climatici può determinare un acuirsi dei rischi reputazionali o legali	
Altre tipologie di rischio	Rischi di liquidità connessi ad una diminuzione della raccolta		Possono influire sulla sostenibilità economica di alcuni rami di attività e provocare un rischio strategico in mancanza della necessaria opera di adeguamento/diversificazione	

Fonte: BCE (2020).

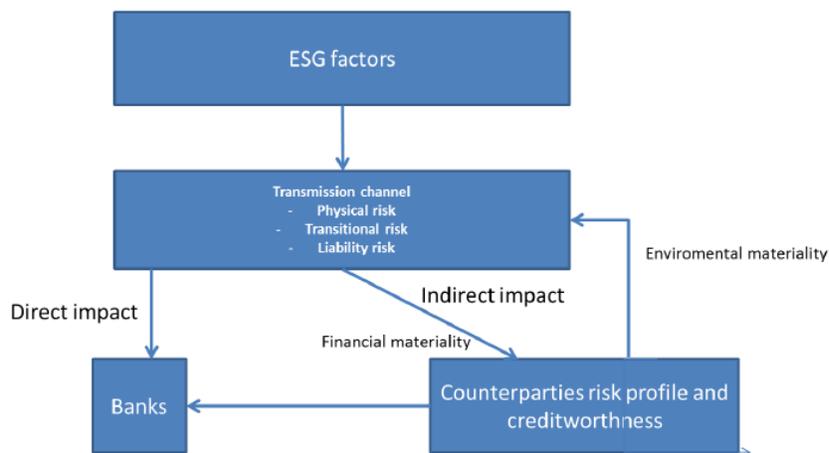
⁵² Associazione italiana Financial Industry Risk Managers, “L’integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito”, Airfirm, Giugno 2021.

2.2 Vigilanza prudenziale e sostenibilità

2.2.1 Rischi ESG nell'attività bancaria

Come enunciato precedentemente, secondo la definizione proveniente dall'EBA, i fattori ESG sono inseriti nell'analisi del modo in cui le caratteristiche ambientali, sociali o di *governance* potrebbero influenzare la performance finanziaria o la solvibilità di un'entità o di un'organizzazione.⁵³ Mentre tali fattori possono quindi sviluppare un impatto positivo o negativo, i rischi ESG vengono descritti sempre dall'EBA come la materializzazione negativa del concetto enunciato appena sopra. Questa materializzazione può essere suddivisa in due aree principali, di cui la prima presenta rilievo finanziario e fa riferimento al modo in cui le attività hanno effetto sui rendimenti, mentre l'altra ha rilievo sociale e ambientale e presenta quindi una rilevanza fondamentale per dipendenti, partner commerciali e consumatori.

Figura n.7 – Meccanismo di trasmissione e impatto ESG



Fonte: Associazione italiana Financial Industry Risk Managers (2021).

Per quanto riguarda gli impatti aventi rilevanza finanziaria essi vanno distinti in *esogeni*, legati quindi ad eventi imprevedibili quali incendi o inondazioni, e *endogeni*, connessi direttamente invece all'attività bancaria e comprendente tutta quella serie di azioni o comportamenti che possono andare a incidere negativamente su uno dei temi affrontati. L'impatto dei rischi ESG inoltre potrà essere

⁵³ EBA, *Discussion paper on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms*, Ottobre 2020.

considerato *diretto*, data l'esposizione automatica alla quale l'impresa banca è sempre sottoposta, e/o *indiretto*, espressione in tal senso dei rischi delle controparti che ricadono sull'istituzione creditizia; tali fattori di sostenibilità infatti presentano delle tempistiche di influenza variabili, essendo in grado di determinare conseguenze su periodi di tempo diversi grazie alla produzione di esternalità economiche negative connesse a notevoli costi ed una spiccata reattività ai mutamenti inerenti alle politiche pubbliche. Dal punto di vista dei rischi ambientali, essi sono tipicamente sottoposti ad una elevata omologazione in riferimento ai loro elementi principali; il nucleo tipico è quindi relativo alle linee guida già enunciate precedentemente, alle quali si aggiungono anche alcune azioni internazionali, con l'obiettivo di uniformare l'individuazione e la mitigazione di tali criticità. Nello specifico, l'NGFS (*Network for Greening the Financial System*) ha enunciato una classificazione che racchiude nello specifico i rischi di transizione e i rischi fisici, visualizzabile qui sotto in figura 8.

Figura n.8 – Rischi fisici e di transizione

Physical Risks	Sub-categories/examples
Extreme weather events	Tropical cyclones/typhoons, floods, winter storms, heat waves, droughts, wildfires, hailstorms
Ecosystem pollution	Soil pollution and degradation, air pollution, water pollution, marine pollution, environmental accidents
Sea-level rise	Chronic sea-level rise or sea surges
Water scarcity	Drought or insufficient supply of water
Deforestation/desertification	Deforestation caused extinction of species, changes to climatic conditions, desertification, and displacement of populations
Transition Risks	Sub-categories/examples
Public policy change	Energy transition policies, pollution control regulations, resource conservation regulations
Technological changes	Clean energy technologies, energy saving technologies, clean transportation, and other green technologies
Shifting sentiment	Changes in consumer preference for certain products, changes in investor sentiment on certain asset classes
Disruptive business models	New ways to run businesses that can rapidly gain market shares from traditional businesses (e.g., virtual meetings that significantly reduce business travels; vertical farming that challenges traditional farming)

Fonte: NGFS (2019).

I rischi ambientali stanno diventando sempre più rilevanti per l'economia e il settore finanziario. Secondo le analisi della BCE (2020), dell'EBA (2020) e del FSB (2015a, 2015b), questi rischi si manifestano principalmente attraverso tre canali: i rischi fisici, i rischi di transizione e i rischi di *liability*. I primi si riferiscono agli impatti diretti dei cambiamenti climatici, come eventi meteorologici estremi (tempeste, inondazioni, siccità), che possono causare danni alle infrastrutture, interruzioni nelle catene di approvvigionamento e aumento dei costi delle materie prime. Inoltre, condizioni climatiche avverse, come le ondate di calore, possono ridurre la produttività dei lavoratori, incidendo sulle

imprese e sulle economie locali. I secondi, invece, derivano dal passaggio verso un'economia più sostenibile; investire in tecnologie pulite e introdurre misure come le tasse sul carbonio può mettere sotto pressione alcuni settori, riducendone i margini di profitto e portando all'abbandono di attività ad alto impatto ambientale. L'ultima tipologia di rischi riguarda poi le possibili richieste di risarcimento da parte di persone o aziende per danni subiti a causa di fattori ambientali e sociali.

Il riferimento ai rischi sociali invece è molto più complicato. In riferimento a ciò l'EBA⁵⁴ li definisce come rischi sviluppati dalle esposizioni che una banca possiede nei confronti di controparti che possono essere influenzati negativamente da fattori sociali; il Piano d'azione della Commissione Europea⁵⁵ ("*Financial Sustainable Growth*") li identifica con riferimento a qualsiasi tematica che riguardi disuguaglianze, inclusività, rapporti di lavoro, investimenti nel capitale umano e nella società. Quindi essi sono legati ai diritti, al benessere e agli interessi delle persone e delle comunità che potrebbero avere un'influenza sulle attività delle controparti delle banche. Come per tali rischi, anche l'identificazione dell'impatto dei fattori di *governance* non è materialmente scontato. Essi sono frutto delle esposizioni di una banca verso controparti che possono essere impattate negativamente da fattori di *governance* (EBA,2020), come ad esempio la presenza di un codice di condotta inadeguato oppure la mancanza di attività preventive contro il riciclaggio di denaro che potrebbe fungere da elemento ostativo alla possibilità di generare rendimenti positivi. Inoltre, tale ultimo aspetto svolge un importante ruolo di collante rispetto ai due enunciati sopra dato che risulta evidente che il riconoscimento dell'impatto potenziale dei cambiamenti climatici e ambientali, insieme ai relativi rischi fisici, di transizione e di responsabilità, è considerato un elemento chiave di una *governance* solida ed efficace (EBA, 2020). Al contrario, non tenere conto di questi fattori nella pianificazione strategica può dare luogo a ulteriori vulnerabilità in termini di *governance*. Di conseguenza le autorità di vigilanza si aspettano che le banche siano in grado di valutare in modo proattivo come i rischi ESG possano influenzare il loro modello di business e la loro strategia sia nel breve che nel medio-lungo periodo.

⁵⁴ EBA, *Discussion paper on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms*, Ottobre 2020.

⁵⁵ Cfr. European Commission, communication from the commission to the european parliament, the european council, the council, the european central bank, the european economic and social committee and the committee of the regions action plan: financing sustainable growth, Marzo 2018.

2.2.2 Gli accordi di Basilea a le regolamentazione prudenziale

In Europa, anche il sistema bancario è stato interessato dalle innovazioni introdotte dai cambiamenti climatici, soprattutto con riferimento al tema della mitigazione dei rischi legati all'attività creditizia e di investimento finanziario. In particolare, a seguito delle linee guida emanate dall'EBA, dalla BCE e dalla Banca d'Italia in tema di regolamentazione prudenziale, dello sviluppo contemporaneo degli accordi internazionali di Basilea e dei progressi normativi conseguenti, il rischio climatico ha cominciato ad essere considerato in maniera sempre più preponderante con riferimento all'attività bancaria. Come detto, l'architettura di fondo relativa al tema della supervisione prudenziale sui sistemi bancari deriva dall'implementazione e dalle elaborazioni del *Basel Committee on Banking Supervision*⁵⁶; il nostro obiettivo, in questo e nel successivo paragrafo sarà quello di soffermarsi rapidamente sulle principali introduzioni praticate dall'ultimo di questi accordi, noto come Basilea III, per poi comprendere in che modo il rischio climatico possa essere inglobato e considerato nell'analisi.

I grandi limiti presenti nel contenuto dell'accordo precedente del 2004, noto come Basilea II, spinsero il comitato a rivedere tale intesa, sviluppandone uno nuovo come immediata risposta alla crisi finanziaria partita nel 2007. Le introduzioni innovative del nuovo schema di *compliance* patrimoniale furono i seguenti:

- **Una nuova definizione del patrimonio di vigilanza**

Una rinnovata qualità del capitale raggiunta grazie all'utilizzo di alcuni strumenti: 1) crescita dei requisiti minimi di "*common equity*" che salgono dal 2% al 4,5% dell'attivo ponderato, 2) l'attuazione, con riferimento al calcolo del *common equity*, di una serie di sottrazioni prudenziali (ad esempio di fronte alle imposte differite); 3) l'esclusione dal patrimonio di vigilanza di alcuni elementi di capitale considerati come non abbastanza solidi dal Comitato; in tal senso con Basilea III la definizione di patrimonio di vigilanza diviene più restrittiva, attribuendo un ruolo prevalente al capitale di maggiore qualità composto unicamente da capitale azionario versato e riserve di utili.

⁵⁶ Il BCBS è un organismo costituito nel 1974 e formato dai rappresentanti degli organismi di vigilanza bancaria di 27 paesi operante presso la Banca dei Regolamenti Internazionali.

- **Nuove misure contro la prociclicità**

L’inserimento di un requisito patrimoniale addizionale pari al 2,5% delle attività ponderate per il rischio (*capital conservation buffer*), rivolto a far sì che gli istituti possiedano un cuscinetto di capitale di cui usufruire per l’assorbimento delle perdite connesse a fasi di elevata turbolenza economica o finanziaria; le banche che ancora non abbiano accantonato tale cuscinetto saranno soggette a limitazioni nella distribuzione dell’utile e, per effetto di tale *buffer*, nelle fasi positive le banche accumuleranno gradualmente capitale di alta qualità fino al 7% dell’attivo, mentre nelle fasi negative tale cuscinetto potrà essere eroso dalle perdite senza comportare limitazioni alla classica operatività bancaria. Inoltre si prevede la possibile introduzione, a discrezione delle autorità di vigilanza nazionali, di un ulteriore requisito patrimoniale di natura anticiclica (*countercyclical buffer*) pari al 2,5% delle attività ponderate per il rischio in fasi di surriscaldamento del ciclo creditizio; per decidere se effettivamente vi sia presenza di tale elemento le autorità nazionali potranno usare come criterio guida il divario tra il valore corrente del rapporto tra prestiti bancari e PIL e il suo trend di lungo periodo. Si noti che tali due “cuscinetti” non furono gli unici introdotti con Basilea III e la figura sotto racchiude e spiega nel dettaglio i quattro principali.

Figura n.9 – Buffer di Capitale

Riserva di conservazione del capitale (<i>Capital Conservation Buffer, CCB</i>)	È volta a preservare il livello minimo di capitale regolamentare in momenti di mercato avversi, attraverso l'accantonamento di capitale primario di classe 1 (CET1) in periodi non caratterizzati da tensioni di mercato. Essa è obbligatoria ed è pari al 2,5% dell'esposizione complessiva al rischio della Banca (<i>RWA</i>)
Riserva di capitale anticiclica (<i>Countercyclical Capital Buffer, CCyB</i>)	Ha lo scopo di rafforzare la dotazione patrimoniale del settore bancario nella fasi di eccessiva crescita del credito. La sua imposizione consente di accumulare, durante le fasi di surriscaldamento del ciclo del credito, CET1 (da 0% a 2,5% degli RWA) che sarà poi destinato ad assorbire le perdite nelle fasi discendenti del ciclo. Tale riserva è imposta soltanto nei periodi di crescita del credito ed è calcolata secondo i criteri di cui alla Sezione III della Parte Prima, Titolo II, Capitolo 1 della Circolare 285/2013
Riserve di capitale per gli enti a rilevanza sistemica globale (<i>G-SII buffer</i>) e per gli altri enti a rilevanza sistemica (<i>O-SII buffer</i>)	È finalizzata a imporre requisiti patrimoniali (sempre in termini di CET1) più elevati a quegli intermediari che, proprio per la loro rilevanza sistemica a livello globale o domestico, pongono rischi maggiori per il sistema finanziario e una loro eventuale crisi potrebbe avere impatti sui contribuenti. I relativi aspetti sono regolati alla Sezione IV della Parte Prima, Titolo II, Capitolo 1 della Circolare 285/2013
Riserva di capitale a fronte del rischio sistemico (<i>Systemic Risk Buffer, SyRB</i>)	Ha lo scopo di prevenire e attenuare i rischi macroprudenziali o sistemici non altrimenti coperti con gli strumenti macroprudenziali previsti dalla CRR, dalla riserva di capitale anticiclica, e dalle riserve di capitale per le G-SII o per le O-SII. Il coefficiente della riserva di capitale a fronte del rischio sistemico si applica a tutte le esposizioni o a un sottoinsieme di esposizioni e a tutte le banche o a uno o più sottoinsiemi di banche che presentano profili di rischio simili, così come descritto nella Sezione V

Fonte: Presentazione rischio di credito Professor Domenico Curcio (2024).

- **Nuovo requisito di leva finanziaria**

L'introduzione di un tetto alla leva finanziaria delle banche, impostato chiedendo a queste ultime che il patrimonio di vigilanza sia pari almeno al 3% dell'attivo non ponderato; tale indice (noto come *leverage ratio*) è calcolato come rapporto tra capitale di classe 1 (*Tier 1*) e la misura complessiva dell'esposizione (*Total Exposure*):

$$LR = \frac{\textit{Tier 1}}{\textit{TE}} \geq 3\%$$

Dove, il *Tier 1* (“*going concern capital*”) di un ente, consiste nella somma del capitale primario di classe 1, il *Common Equity Tier 1* che comprende strumenti di capitale, sovrapprezzi di emissione, utili non distribuiti, altre riserve, fondi per rischi bancari e in generale strumenti in grado di assorbire immediatamente le perdite, e del capitale aggiuntivo di classe 1, *l'Additional Tier 1* che ingloba strumenti di capitale e relativi sovrapprezzi di emissione insieme a tutti gli strumenti ibridi, non già ricompresi nel primo gruppo, emessi di norma in forma di titoli di debito subordinati in grado di assorbire le perdite nel rispetto della continuità aziendale dell'ente stesso (articolo 25, Regolamento UE n.575/2013). In generale tale indice costituisce una misura di presidio aggiuntiva rispetto agli indicatori di solvibilità precedenti, che non erano calcolati facendo riferimento agli RWA. L'indicatore di leva, invece, considera i valori contabili delle attività presenti in bilancio a cui si aggiungono delle rettifiche per tener conto delle poste fuori bilancio; esso presenta dunque una natura *non risk sensitive* e ha la finalità di obbligare le banche a detenere una quantità minima di base patrimoniale di elevata qualità rispetto al volume delle attività sviluppato.

- **I nuovi requisiti sulla liquidità**

La nascita di nuovi coefficienti minimi a presidio del rischio di liquidità (*liquidity coverage ratio* e *net stable funding ratio*);

Per quanto riguarda il LCR esso è un indicatore volto a fare sì che la Banca possieda uno stock adeguato di *High Quality Liquid Assets* (HQLA) non vincolate, ossia moneta o attività facilmente e a basso rischio convertibili in essa, per affrontare fabbisogni di liquidità nei trenta giorni successivi allo sviluppo di un certo scenario di stress ipotetico. L'indice è calcolato nel seguente modo:

$$LCR = \frac{HQLA}{TNCO} \geq 100\%$$

Al denominatore figurano i deflussi netti di cassa della banca (*total net cash outflow*) calcolati ipotizzando un certo scenario di stress su un orizzonte temporale di un mese. Essi identificano quindi la differenza tra deflussi e afflussi di liquidità connessi agli impegni contrattuali della banca nell'orizzonte temporale considerato; si noti che gli afflussi non possono mai superare il 75% dei deflussi e che entrambi sono calcolati applicando alle varie poste di bilancio dei coefficienti che riflettono, dal lato dei deflussi il grado di rinnovo e/o decadimento della posta e, dal lato degli afflussi, la percentuale di tiraggio e/o rimborso dei prestiti erogati.

Gli HQLA sono invece distinti tipicamente in due livelli:

- **Livello 1:** comprende tutte le poste altamente liquidabili come riserva obbligatoria, cassa o riserve presso la BCE, e vengono computati al 100% del loro valore;
- **Livello 2**, suddiviso a sua volta in:
 - 2A:** include alcuni titoli di stato, obbligazioni garantite e titoli di debito societario;
 - 2B:** comprende obbligazioni societarie con rating inferiore, titoli garantiti da mutui residenziali e azioni sotto certe condizioni;

Si noti che al valore di mercato delle diverse attività ricomprese al numeratore sono applicati degli *haircut* che stimano la possibile flessione dei loro prezzi di mercato, rappresentativi quindi del loro grado di liquidità. Tale indicatore rappresenta uno dei principali strumenti prudenziali volti a rafforzare la capacità delle banche di resistere a tensioni improvvise nei mercati finanziari, evitando crisi di liquidità sistemiche. Il LCR è dunque espressione di una logica *ex ante* di prevenzione del rischio, volta a garantire che la struttura del bilancio bancario sia in grado di fronteggiare crisi brevi ma acute. Inoltre, il rispetto del vincolo $\geq 100\%$ non solo migliora la trasparenza e la fiducia nel sistema, ma incentiva le banche a detenere una base solida di attività liquide di alta qualità, con effetti positivi anche sulla stabilità dell'intero sistema finanziario.

Qui sotto si riporta una tabella contenente l'esempio di coefficienti di ponderazione per il calcolo dell'LCR.

Stock di liquidità	a vista	a termine	
		fino a 30gg	oltre i 30gg
Attività di Livello 1 (esclusi i <i>covered bond</i>)			0%
<i>Covered bond</i> compresi nelle attività di Livello 1			7%
Attività di Livello 2A			15%
Attività di livello 2B:	- Titoli ABS (*)		25%
	- <i>Covered bond</i>		30%
	- Titoli ABS (**)		35%
	- Titoli di debito societario o azioni		50%
Deflussi di liquidità			
Depositi <i>retail</i> stabili	5%	5%	Computabili se svincolabili senza una penale significativa
Depositi <i>retail</i> non stabili	10%	10%	
Depositi <i>retail</i> ad alto rischio	10%-20%	10%-20%	
Depositi operativi	25%		
Depositi non operativi	40%	40%	Computabili se svincolabili
Depositi di controparti finanziarie	100%	100%	
Obbligazioni emesse		10%-100%	(5)
Raccolta pronti contro termine		0%-100%	
Linee di credito e di liquidità		5%-100%	
Afflussi di liquidità			
Prestiti verso controparti non finanziarie		50%	
Prestiti verso controparti finanziarie		100%	
Crediti a vista	20%		

(*) con sottostante immobili residenziali, leasing o prestito auto. (**) con sottostante prestiti commerciali, leasing e linee di credito commerciali e al consumo. (^) sono da valutare gli eventuali tassi di richieste di rimborsi anticipati nel corso dei successivi 30 giorni di calendario.

Per quanto concerne il NSFR, invece, richiede alle banche di mantenere un profilo di composizione del passivo patrimoniale stabile, in relazione alla composizione dell'attivo con un orizzonte temporale di riferimento di 12 mesi; l'obiettivo è quello di limitare l'eccessivo ricorso al *wholesale funding* a breve termine limitando, al contempo, l'attività di trasformazione delle scadenze. L'indice è calcolato nel seguente modo:

$$NSFR = \frac{ASF}{RSF} \geq 100\%$$

Sostanzialmente, questo indicatore va a rapportare le passività (fonti) a breve termine (con durata pari o inferiore ai 12 mesi) alle attività (impieghi) a breve termine ed esplicita la misura con la quale il passivo copre l'attivo; al numeratore rientrano le passività della banca (*Available Amount of Stable Funding* – ASF), in base alle caratteristiche generali di stabilità considerando sia la scadenza contrattuale delle stesse, sia la diversa propensione dei prestatori a ritirare i finanziamenti erogati. Nello specifico, il numeratore è calcolato andando a ponderare i valori contabili di ogni passività per un *ASF Factor* che ne riflette il relativo grado di stabilità.

Al denominatore rientrano invece le attività della banca (*Required Amount of Stable Funding – RSF*) ed è espressione dell'ammontare di fondi assorbiti dalle attività e dalle esposizioni fuori bilancio, qualificate per profilo di liquidità e vita residua. Nello specifico, il denominatore è calcolato andando a ponderare il valore contabile di ogni attività per un *RSF Factor* che ne riflette il relativo grado di smobilizzo.

Qui sotto si riporta una tabella relativa allo schema di ponderazione per il calcolo del NSFR.

Available Stable Funding	a vista	a termine		
		0-6 mesi	6-12 mesi	> 12 mesi
Patrimonio di vigilanza (escluso il Tier 2)				100%
Tier 2 e obbligazioni emesse		0%	0%	100%
Depositi stabili	95%	95%	95%	100%
Depositi non stabili	90%	90%	90%	100%
Depositi operativi	50%			
Raccolta da controparti non finanziarie		50%	50%	100%
Raccolta da BCE e controparti finanziarie		0%	50%	100%
Required Stable Funding				
Attività HQLA di livello 1 non vincolate		5%	5%	5%
Attività HQLA di livello 2A non vincolate		15%	15%	15%
Attività HQLA di livello 2B non vincolate		50%	50%	50%
Attività non HQLA non vincolate		50%	50%	85%
Depositi operativi	50%			
Prestiti a controparti - RWA ≤ 35%		50%	50%	65%
non finanziarie con: - RWA > 35%		50%	50%	85%
Prestiti a controparti finanziarie		10%/15%	50%	100%
Prestiti non performing		100%	100%	100%
Attività vincolate (*)		(**)	(***)	

(*) la scadenza si riferisce al vincolo. (**) si applicano le stesse ponderazioni previste per le attività non vincolate. (***) si applica un fattore di ponderazione pari al massimo tra un fattore di ponderazione del 50% e il fattore di ponderazione applicabile nel caso in cui le attività non fossero vincolate.

2.2.3 Rischi climatici e requisiti macroprudenziali di capitale

Dal punto di vista pratico, la valutazione del rischio climatico può essere compresa facendo riferimento alla combinazione degli impatti economici degli eventi climatici (siano essi fisici o di transazione) e dei risultati che essi possono generare sulla condizione finanziaria dell'impresa o dell'intermediario analizzato. Più nello specifico gli impatti economici derivano dal quantitativo dell'esposizione agli eventi climatici (*exp*) e dal grado di reattività delle variabili economiche al verificarsi degli eventi climatici

stessi ($\frac{\Delta_{econ}}{\Delta_{exp}}$); d'altro canto invece gli impatti finanziari sono originati dal quantitativo di esposizione in vigore (EAD) e dalla sensibilità della probabilità di default (PD) al variare delle caratteristiche economiche dell'impresa o dell'intermediario ($\frac{\Delta PD}{\Delta_{econ}}$). La figura sotto racchiude la valutazione.⁵⁷

Figura n.10 – Valutazione rischi climatici



Fonte: ECB – ESRB (2022).

A questo punto cerchiamo di individuare una serie di indicatori che potrebbero essere utili per valutare l'esposizione al rischio climatico; in tal senso distinguiamo tre gruppi:

- A. Indicatori di esposizione al rischio dei settori non finanziari;**
- B. Indicatori di esposizione al rischio del settore finanziario;**
- C. Indicatori congiunti di rischio di transizione e di vulnerabilità finanziaria;**

Per quanto riguarda la prima area, una prima tipologia di indicatore potrebbe essere rappresentata dall'*Emission gap*, che misura l'esposizione potenziale di ogni singola unità economica a variazioni di prezzo del carbonio (variazioni nella quotazione dei cosiddetti certificati ETS). Annualmente, infatti, ogni soggetto economico compreso nel perimetro ETS deve riconoscere un numero di certificati di carbonio (*carbon allowances*) coerente rispetto al volume di emissioni realizzate. Una parte dei certificati, decrescente nel tempo, è distribuita gratuitamente dalla UE: le unità le cui emissioni risultano in eccesso rispetto alla quota assegnata gratuitamente dovranno acquistare la differenza sul

⁵⁷ ECB-ESRB, *European Central Bank – European Systemic Risk Board (2022), Macprudential Challenge of Climate Change, ECB/ESRB Project Team on Climate Risk Monitoring*, July,

mercato, mentre quelle che hanno registrato emissioni inferiori possono rivenderle sul mercato secondo un prezzo determinato nel mercato ETS dalla contrapposizione tra domanda e offerta⁵⁸. Una seconda tipologia di indicatori invece misura l'esposizione al rischio con la Tassonomia Europea ed è proposta da Alessi e Battiston nel 2021; il riferimento è al *Taxonomy Alignment Coefficient (TAC)*, il quale individua la quota di attività di una impresa in base alla tassonomia calcolando perciò quanto il portafoglio è aderente a quest'ultima, e alla *Transition Risk Exposure (TEC)*, che invece misura l'esposizione al rischio di transizione dell'impresa. Un ultimo indicatore di questo primo gruppo è poi il *Market Climate Risk*, che misura l'esposizione al rischio di mercato includendo non solo i dati sulla loro impronta carbonica odierna, ma anche quelli del futuro percorso di transizione, in termini di reattività della valutazione azionaria e/o obbligazionaria dell'impresa i-esima⁵⁹:

$$Mrisk_i = \sum_i \left(GHG \times \frac{\Delta\pi_i}{\Delta GHG_i} + H_i \times \frac{\Delta A_i}{\Delta H_i} \right) \times \left(EAD_i \times \left(\frac{\partial val_i}{\partial \pi_i} + \frac{\partial val_i}{\partial H_i} + \frac{\partial val_i}{\partial H_i \partial \pi_i} \right) \right)$$

Per quanto riguarda la seconda area, un indicatore molto interessante è rappresentato dall'intensità carbonica media ponderata dei prestiti, equivalente al *CFALTL (Carbon Footprint Adjusted Loans to Total Loans)* del Fondo Monetario Internazionale. Esso identifica l'impronta carbonica indiretta del portafoglio crediti di una banca, calcolato come media dell'intensità emissiva (cioè del rapporto tra emissioni e valore aggiunto oppure emissioni su fatturato) dell'impresa alla quale è erogato il credito, ponderata per il peso relativo del credito di ciascun settore sul totale del portafoglio crediti. In formula:

$$CFALTL = \sum_i \frac{GHG_i}{Y_i} \times \frac{EAD_i}{EAD_{tot}}$$

Dove GHG identificano le emissioni espresse in tonnellate di CO2 equivalenti; Y il VA del settore, oppure il fatturato dell'impresa espresso in milioni di euro. Un ulteriore indicatore, concettualmente simile, ma molto più semplice nella computazione, è il *Loan Carbon Intensity (LCI)*, ovvero il rapporto tra emissioni finanziate totali e totale del portafoglio prestiti:

⁵⁸ Noera, M. (2024). *Rischi climatici e requisiti di capitale delle banche: Una leva per la transizione?* Technical Report, Luglio 2024.

⁵⁹ Noera, M. (2024). *Rischi climatici e requisiti di capitale delle banche: Una leva per la transizione?* Technical Report, Luglio 2024.

$$LCI = \frac{GHG_{tot}}{EAD_{tot}} = \frac{1}{EAD_{tot}} \sum_i \frac{GHG_i}{Y_i} x \left(Y_i \frac{EAD_i}{EAD_{tot}} \right)$$

Da ultimi, ma non meno rilevanti, in questo gruppo troviamo anche la presenza di altre due grandezze; la prima è rappresentata dal **Green Asset Ratio (GAR)**, molto simile all' LCI, che include però anche l'insieme delle attività della banca oltre ai crediti ($\frac{GHG_{tot}}{Attivo_{tot}}$). Nonostante la sua pubblicazione sia divenuta obbligatoria per le banche UE dal 2024, esso viene ancora considerato come un elemento poco rappresentativo della "greenness" degli attivi bancari dato che è formato in modo tale da non considerare al numeratore del rapporto una grande parte delle attività bancarie, ovvero tutte quelle tralasciate dalla Tassonomia (come derivati o conti interbancari). Per ovviare a tale limitazione è stato introdotto anche un indicatore complementare, noto come **Banking Book Taxonomy Alignment Ratio (BTAR)**, una applicazione del TAC enunciato sopra, che viene reso noto dalle Banche volontariamente e comprende anche categorie di imprese non coperte dalla CSRD (altro limite del GAR).

Per l'ultimo gruppo di indicatori è importante sottolineare che fino ad ora abbiamo fatto riferimento solo all'esposizione indiretta alla vulnerabilità climatica dei soggetti finanziari, ma il rischio climatico strettamente inteso va valutato anche facendo riferimento all'interazione tra esposizione indiretta e indicatori di rischio finanziario. In tal senso una grandezza importante è rappresentata dal **Transition to Credit Risk Intensity (TCI)**, che unisce esposizione al rischio climatico delle istituzioni finanziarie (misurata dalla LCI) e probabilità di default (PD):

$$TCI_{PD} = \frac{1}{Crediti_{tot}} \sum_i \frac{GHG_i}{Y_i} x \left(PD_i x \frac{Crediti_i}{Crediti_{tot}} \right)$$

Analoghi indicatori potrebbero inoltre essere costruiti con riferimento ad altre *proxies* di vulnerabilità finanziaria come ad esempio il grado di *leverage*:

$$TCI_{leverage} = \frac{1}{Crediti_{tot}} \sum_i GHG_i x \frac{Crediti_i}{Assets_i}$$

Basato su variabili simili è poi il **Credit Risk Sensitivity Factor (CSR)**, che si basa sulla sensibilità del portafoglio crediti della banca agli effetti dei rischi climatici sulla sua redditività (β_{ROA}), misurata

dal *return on assets*, e la vulnerabilità finanziaria (β_{LEV}), misurata dal grado di **leverage** delle imprese interessate:

$$CSR = \frac{1}{Crediti_{tot}} \sum_i (\beta_{ROA} \Delta ROA_i + \beta_{LEV} \Delta leverage_i) \times \frac{EL_i}{EAD_i},$$

dove l'ultimo rapporto misura proprio la vulnerabilità di ogni impresa finanziata.

A questo punto, visti da vicino i possibili indicatori, l'efficacia di eventuali politiche macroprudenziali con riferimento al rischio climatico dipende strettamente dal tipo di interventi che si applicano, i quali sono generalmente rappresentati dalla volontà di integrare i rischi climatici e ambientali nelle ponderazioni degli RWA. In base a ciò che abbiamo descritto nel paragrafo precedente, infatti, i requisiti di capitale di Basilea III prevedono che il patrimonio di vigilanza (PV) delle banche sia calcolato proporzionalmente al livello di attività ponderate per il rischio (RWA), dove il fattore di proporzionalità è chiamato coefficiente di solvibilità (s). Formalmente:

$$PV = s (RWA),$$

dove

$$RWA = \sum_i w_i A_i,$$

con $A_i =$ attività i –esima e $w_i =$ peso percentuale dell'attività i –esima.

A livello accademico negli ultimi anni si sono sviluppate diverse proposte⁶⁰ per l'integrazione del rischio climatico⁶¹:

- La prima potrebbe essere rappresentata dallo sviluppo di un **Brown penalizing factor (BPF)**, ossia di un coefficiente di ponderazione aggiuntiva associato all'esposizione della banca a settori ad alta emissione. Formalmente, supponendo per facilità di avere a che fare con soli due

⁶⁰ Noera, M. (2024). *Rischi climatici e requisiti di capitale delle banche: Una leva per la transizione?* Technical Report, Luglio 2024.

⁶¹ D'Orazio P., Popoyan L. (2019), "Fostering Green Investments and Tackling Climate-related Financial Risks: Which Role for Macroprudential Policies?", *Ecological Economics* n.160 pp.25-37, June.

gruppi di attività, uno di crediti “verdi” sostenibili (*Green Assets*) ed uno di attività “brown” non sostenibili, l’equazione sopra diventerebbe:

$$PV = s \left(\sum_i (w_i + BPF) BrownAsset_i + \sum_i w_j GreenAsset_i \right)$$

Dove w_i e w_j identificano le ponderazioni di partenza di ogni attività per i rischi non climatici.

- La seconda, come specchio della prima, sarebbe la possibile introduzione di un **green supporting factor (GSF)**, ossia di un fattore riduttivo della ponderazione legata ad attività verdi e sostenibili. Formalmente:

$$PV = s \left(\sum_i w_i BrownAsset_i + \sum_i (w_j - GSF) GreenAsset_i \right)$$

Dove w_i e w_j identificano le ponderazioni di partenza di ogni attività per i rischi non climatici.

- Una terza soluzione potrebbe prevedere l’applicazione contestuale di BPF e GSF:

$$PV = s \left(\sum_i (w_i + BPF) BrownAsset_i + \sum_i (w_j - GSF) GreenAsset_i \right)$$

- Un'altra possibile applicazione è poi quella del cosiddetto metodo **Environmental Risk Weighted Assets (ERWA)**, che consiste nel moltiplicare ogni attività pesata per il rischio degli RWA classici per un coefficiente migliorativo (λ) compreso tra 0,5 e 1,5 in relazione all’impatto climatico-ambientale dell’attività considerata e dove valori inferiori all’unità vengono assegnati ad attività che hanno impatti nulli o positivi sull’ambiente (Esposito et al. 2018, 2020). In formula:

$$PV = s \left(\sum_i \lambda_i (w_i Asset_i) \right)$$

Il fattore lambda rappresenta un coefficiente graduato in relazione all’impronta carbonica dell’attività i-esima.

- Da ultimo, è importante sottolineare come l'aggiustamento potrebbe rappresentarsi anche nello sviluppo di un fattore premiale (GSF) o penalizzante (BPF) non nel calcolo degli RWA ma bensì in quello del coefficiente di solvibilità sistemico addizionale, connesso ad esempio al livello del *Green Asset Ratio* o del *Banking Book Taxonomy Alignment Ratio*.

Alternativamente, data la natura prettamente sistemica dei rischi climatici, la correzione potrebbe essere rappresentata da ulteriori *buffer* sistemici addizionali (positivi e/o negativi) da utilizzare nel calcolo del coefficiente di solvibilità connesso ai livelli del *Green Asset Ratio* (GAR) e del *Banking Book Taxonomy Alignment Ratio* (BBTA) della banca, ossia rispettivamente:

$$PV = (s + BPF)[RWA]$$

oppure

$$PV = (s - GSF)[RWA]$$

Dove:

$$BPF = f(GAR; BBTA) \text{ e } GSF = f(GAR; BBTA), \text{ con } f'_{GAR} > 0 \text{ e } f'_{BBTA} > 0$$

3 CAPITOLO 3

Analisi empirica

3.1 Introduzione all'analisi

3.1.1 CSR, CG e fattori ESG: analisi della letteratura

Nel 2011, il rapporto intitolato “*Bankrolling Climate Change*” (Schucking, Kroll, Louvel, & Richter, 2011) ha messo in luce come venti delle più grandi banche commerciali del mondo si presentassero come gli attori maggiormente responsabili delle emissioni dell'industria del carbone, fornendo il 74% del finanziamento totale del settore; tale evidenza, usata in questo contesto come puro elemento esemplificativo, fa comprendere però da vicino la contraddittorietà dell'idea secondo la quale l'attività bancaria non sia ambientalmente e socialmente rilevante, fornendo nuove intuizioni sul fondamentale ruolo che gli istituti creditizi possono ricoprire nel mitigare il cambiamento climatico rompendo con le industrie altamente inquinanti. Se quindi fino a questo momento il fine di questa tesi era stato quello di fornire un *background* teorico agli elementi trattati, ora il punto cruciale si sposta sulla volontà di sviluppare un'analisi quantitativa in grado di poter dimostrare se e in che modo gli elementi della *Corporate Social Responsibility*, della *Corporate Governance* e dei fattori ESG incidono sulla rischiosità delle banche, influenzandone l'attività e gli aspetti decisionali che esse sono chiamate a intraprendere nelle loro operazioni quotidiane. Per fare ciò, il punto di partenza non può che essere rappresentato dall'analisi degli studi e delle relazioni riscontrabili in letteratura sul rapporto tra queste componenti, snodo cruciale per poter assumere consapevolezza delle interconnessioni dimostrate e verificate empiricamente, in modo tale da individuare possibili spazi aperti da sfruttare per integrare e aggiungere tasselli all'indagine. Per poter fare ciò, è utile partire dalla considerazione per la quale la maggior parte degli studi precedenti si è soffermato in maniera preponderante sul legame esistente tra CSR e performance finanziaria. Alcuni studi hanno suggerito come la responsabilità sociale d'impresa abbia la facoltà di portare un beneficio alla reputazione aziendale, implementando positivamente il grado di fidelizzazione della clientela e riducendo il costo del capitale. Ad esempio, *El Ghoul et al.* (2011) portano all'evidenza come le aziende con alti standard sul tema possano usufruire di agevolazioni fondamentali in relazione all'importo del capitale; inoltre, nell'ambito bancario, *Cornett et al.* (2016) hanno riscontrato come l'impegno nella RSI sia positivamente correlato a migliori performance finanziarie, in modo particolarmente riconoscibile nell'epoca successiva alla crisi 2007-

2009, probabilmente a causa della necessità di dover restaurare, in quei tempi, una relazione di fiducia forte nei confronti della clientela. Tuttavia, i benefici finanziari della *corporate social responsibility* non per forza si sono presentati con immediatezza. Sul tema, *Venturelli et al.* (2018) hanno sottolineato come gli istituti di credito con politiche salde in ambito sociale abbiano una facilità maggiormente riconosciuta nel garantirsi flessibilità a lungo termine, piuttosto che vantaggi finanziari immediatamente ottenibili; ciò in piena osservanza alla teoria degli stakeholder precedentemente enunciata, in ossequio alla quale proprio quelle *companies* in grado di produrre un valore aggiunto per tutti i rappresentanti aziendali saranno coloro in grado di ottenere risultati economici superiori nel lungo periodo. Per ciò che abbiamo enunciato fino a questo momento non sorprende quindi che, un numero sempre crescente di studi, abbia affrontato empiricamente il modo con il quale l'attivismo CSR di una banca possa influire sui suoi risultati, principalmente in termini di redditività, opportunità di crescita, qualità della rendicontazione e soddisfazione dei clienti (ad esempio, *Cornett, Erhemjamts & Tehranian* (2016), *Forcadell & Aracil* (2017), *Shen, Wu, Chen & Fang* (2016)). Tuttavia, sebbene questi studi abbiano ampiamente documentato che le azioni sociali influenzano significativamente varie dimensioni del business di una banca, solo pochissimi articoli (vedi *Aras, Tezcan & Kutlu* (2018) o *Esteban-Sanchez et al.* (2017)) hanno risposto alle richieste accademiche per la realizzazione di indagini empiriche più approfondite sugli effetti prodotti dalle componenti della RSI, con analisi generalmente contenute e circoscritte alla relazione tra impegno ambientale e performance finanziaria delle banche. In tal senso l'impatto della CSR sulla qualità degli *asset* delle banche è stato tema di dibattito anche da parte di *Finger et al.* (2018), che hanno evidenziato come le banche che risultano essere aderenti e rispettose degli standard e dei *framework* di sostenibilità mostrano spesso una esposizione minore al rischio di credito, e ciò si riscontra in modo ancora più accentuato nelle economie in via di sviluppo dove i disposti normativi sono chiaramente meno rigorosi. Questo aspetto permette di evidenziare come, integrare e prendere in considerazione le tematiche della CSR nei processi gestionali possa comportare un incremento di benefici qualitativi sul portafoglio crediti di una banca, conducendo anche a una mitigazione prepotente dei rischi ambientali i quali, se correttamente integrati nei criteri valutativi del rischio di credito, possono portare a una riduzione netta della probabilità di default, dato che le imprese che ottengono finanziamenti per conto di banche che agiscono in maniera avveduta saranno certamente meno soggette a eventi climatici estremi (*Weber*, 2012). Nonostante tali benefici, però, un'altra parte della letteratura giudica meno automatica la relazione di efficacia che dovrebbe legare la responsabilità sociale d'impresa al rischio bancario. A

tale proposito, *García-Sánchez & García-Meca* (2017) sottolineano come la predisposizione al rispetto delle pratiche enunciate fino ad ora e la loro introduzione nella *governance* bancaria sia strettamente legata e dipenda in larga misura dal contesto normativo. Nei paesi sottoposti a pratiche giuridiche e legislative più stringenti sul tema della salvaguardia degli investitori, le banche saranno maggiormente tese a integrare la CSR nelle loro politiche gestionali, rispetto a paesi con regolamentazioni meno pressanti, nei quali tale fusione avverrà meno frequentemente, e la responsabilità sociale fungerà nella maggior parte dei casi come pura strategia di marketing. Il ruolo di intermediario che è tipicamente svolto da una banca risulta essere infatti conseguenza diretta del suo impegno sul tema della responsabilità sociale d'impresa; tanto più l'istituto risulterà essere incline a pratiche di buona condotta in ambito ambientale e sociale, tanto più ciò comporterà facilità e semplicità in termini di possibilità della clientela di accedere a servizi e beni finanziari (*Avrampou et al.* (2019); *Birindelli et al.* (2015)). Un settore bancario sostenibile è fondamentale per una economia sana e le strategie di CSR delle banche sono un mezzo per garantire fiducia nei rapporti con gli *stakeholders* (*Carnevale & Mazzuca* (2014); *El Khoury et al.* (2021)). In particolare, l'adozione di strategie di un certo tipo ha un effetto di *market signaling* perché permette a ogni banca di guadagnare la fiducia degli investitori oltre che vantaggi in termini di differenziazione. La RSI strategica richiede lo sviluppo di uno scenario “*win-win*” nel quale la banca assume un punto di vista socialmente responsabile per rafforzare la propria posizione di mercato e aumentare la redditività, come evidenziato da *Zagorchev e Gao* (2015); ciò produce un effetto diretto sui dipendenti, sulle comunità locali e sui clienti della banca, ma anche indiretto tramite la realizzazione di attività e progetti da parte di imprenditori, organizzazioni e istituzioni che diventeranno poi in seguito clienti. Sulla base della teoria degli *stakeholder*, la CSR implica il non danneggiare gli interessi delle parti interessate, soddisfacendo le esigenze e le richieste pervenute, dato che, in linea con la teoria basata sulle risorse, il rispetto dei principi ambientali e sociali potrebbe aiutare le banche a discriminarsi dai concorrenti e ad aumentare la percezione delle loro attività da parte del pubblico (*Gangi et al.* (2019)).

Se però tutti gli studi citati fino a questo momento sono stati utilizzati per evidenziare l'importanza che in letteratura ha riscontrato il tema della *corporate social responsibility* nel suo legame con l'attività bancaria e il rischio, a questo punto dobbiamo cercare di poter riconoscere la natura e i dettagli della relazione che lega la *corporate governance* con l'impegno ambientale e sociale delle banche, prima di valutare nuovamente come, proprio tale impegno, influisca e abbia un impatto pericoloso sul

ruolo svolto dagli istituti di credito. Ricordiamo infatti che l'obiettivo è analizzare prima i fattori che incoraggiano le banche ad essere più socialmente e ecologicamente attente e poi indagare la relazione esistente tra impegno sia ambientale che sociale e rischio. In accordo con la teoria dell'agenzia, un impegno maggiormente riconoscibile nelle tematiche di *corporate governance* contribuisce ad una migliore *performance* in ambito finanziario. La qualità di tale aspetto, infatti, è ottenuta come risultante di un effetto combinato di un diverso set di fattori come ad esempio la diversità culturale e l'uguaglianza di genere all'interno del *board*, la dimensione di quest'ultimo, il livello e l'esperienza della dirigenza, l'indipendenza dei direttori, la dualità nella figura del CEO, gli aspetti remunerativi e la *risk governance*. Pertanto, tutte le imprese devono innovare costantemente i loro modelli di business, ricostituendo e modernizzando la loro struttura organizzativa e ripensando frequentemente i meccanismi di governo (Youssef & Diab, 2021) per arrivare ad una crescita e ad una prosperità in ambito finanziario (Centobelli et al. (2020); Elali (2021)). L'*agency theory* citata poco sopra, infatti, testimonia come un costrutto organizzativo forte sia capace di portare ad un allineamento nella relazione di pensiero e di azione tra la figura dei *manager* e le aspirazioni degli *stakeholders* (Grove et al. (2011)). Le banche in tal senso hanno particolarità regolatorie uniche e i regolatori stessi assumono un ruolo fondamentale nel mettere pressione alle istituzioni creditizie per migliorare l'implementazione, l'efficienza e garantire una sana struttura di *corporate governance* (John et al. (2016)) per il tramite di un ampio e efficace ambiente normativo e legislativo. Proprio a testimonianza di ciò in letteratura è possibile riscontrare numerosi studi che mettono in relazione l'impatto della qualità della CG rispetto alle *performance* finanziarie nel settore bancario (Anginer et al. (2018); Aslam & Haron (2020); Buallay (2019); Dalwai et al. (2015); Esteban-Sanchez et al. (2017); Nobanee & Ellili (2022)). In riferimento ad essi, la maggior parte dei lavori dimostra come una efficace e attenta *governance* aziendale comporti un incremento dei rendimenti finanziari, riducendo contestualmente i problemi di agenzia (Esteban-Sanchez et al. (2017); Miras-Rodríguez et al. (2015); Orazalin & Mahmood (2019); Soana (2011)). Ad un livello ancora più dettagliato, le pratiche trattate migliorano la prestazione economica incidendo sull'aspetto reputazionale, implementando la supervisione e mitigando i rischi legati a cattive pratiche di *management* (Zehri & Zgarni (2020)). La letteratura precedente ha assunto che la buona reputazione di una banca sia infatti basata, all'interno di vari fattori, soprattutto su un accorta pianificazione dei processi di *business* e un efficace sistema di controlli interni. In questo senso, le teorie descritte nel primo capitolo predicono che gli incentivi manageriali e legati all'operato del *board* rappresentino uno degli aspetti maggiormente critici che andrebbero

rafforzati (*Harkin et al* (2020)). Ciò potrebbe infatti contribuire alla nascita di nuovi legami capaci di produrre effetti positivi sulla produttività bancaria.

Spostando la nostra attenzione sulla relazione che lega *corporate governance* degli istituti bancari e la loro aderenza a pratiche ambientali e sociali sostenibili, anche su questo tema sicuramente riscontriamo la presenza di una notevole gamma di studi. Il riferimento principale che scaturisce dalla trattazione di questa relazione è legato al fatto che tipicamente le banche che presentano un'attenzione particolarmente spiccata in relazione alla *governance* aziendale sviluppano contestualmente anche un impegno maggiormente dedito alle tematiche sostenibili, sia nel settore ambientale che in quello sociale. Uno studio particolarmente fruttuoso da questo punto di vista è stato sviluppato da *Aras et al.* (2018); l'obiettivo era quello di mettere in luce le performance multidimensionali di un gruppo di banche turche in riferimento a fattori di sostenibilità aziendale, per verificare se e in che modo tale impegno fosse connesso o meno a valori finanziari. I risultati hanno testimoniato come si sia riconosciuta una importante e significativa relazione a carattere positivo tra le performance di sostenibilità finanziaria e il valore di mercato nel lungo periodo; inoltre, si è arrivati alla proposta di un modello multidimensionale di sostenibilità aziendale comprendente le cinque dimensioni di informativa economica, ambientale, sociale, di *governance* e finanziaria. Del tutto simile è l'analisi di *Forcadell & Aracil* (2017) nella quale si evidenzia come le banche europee più avvezze allo sviluppo di standard regolamentativi e legislativi rispettosi della *governance* aziendale, siano quelle più inclini ad una implementazione attiva delle azioni legate ai pilastri della responsabilità sociale d'impresa. È poi altrettanto importante sottolineare come i comportamenti di CG influenzino da vicino anche la valutazione e l'apprezzamento che i clienti hanno nei confronti degli stessi istituti di credito; sul tema molti studiosi sostengono che, il fatto che le banche siano maggiormente inclini alla *governance* aziendale, oltre a spingere quest'ultime verso un onere relativo al rispetto e al perseguimento di pratiche ambientali e sociali, comporta anche indirettamente il fatto che esse guadagnino un rispetto reputazionale da parte dei soggetti interni ma anche esterni all'impresa i quali, riconoscendo l'impegno promosso, potrebbero spingersi a intraprendere relazioni d'affari con la banca stessa proprio in virtù di tale dovere che essa persegue (*Gangi et al.* (2019)). Tale tesi è testimoniata e sottoscritta anche da altre analisi effettuate, che evidenziano come le attività ambientali, ad esempio, siano spesso premonitrici di un beneficio in termini di stima riconosciuto e sostenuto dagli *stakeholder*, che incarnano spesso in tale elemento la possibilità di mitigare i problemi legati all'asimmetria informativa

nelle strategie ambientali bancarie, migliorando la qualità delle informazioni fornite agli investitori (*Margolis e Walsh (2003); Bansal (2004); Bassen et al. (2006); Walls et al. (2011)*).

Alla luce di quanto espresso fino ad ora risulta quindi chiaro come, negli studi affrontati fino a questo momento, lo sviluppo e l'implementazione di politiche improntate al rispetto delle tematiche ambientali e sociali sia oggettivamente riconosciuto come benefico se messo in relazione all'attività svolta dagli istituti creditizi. *Giannarakis, Zafeiriou, Arabatzis e Partalidou (2018)* sostengono che una corretta propagazione delle informazioni legate al clima possa considerarsi come uno dei crocevia fondamentali atto a garantire una graduale eliminazione dell'asimmetria informativa che intercorre tra azionisti e *stakeholder*. Proprio in tal senso, un'ampia fetta della letteratura ha cominciato a riconoscere in maniera sempre più preponderante il peso e lo spessore finanziario che la protezione ambientale e sociale poteva rappresentare, nonostante inizialmente e fino a qualche anno fa, il settore bancario era ancora riconosciuto come totalmente estraneo a questo avanzamento, data l'assenza, riconosciuta da alcuni studiosi, del requisito dell'impatto inquinante come condizione necessaria e sufficiente all'apertura di un dibattito sul tema (*Esteban-Sanchez et al. (2017); Matute-Vallejo et al. (2011); Thompson & Cowton (2004)*). Come conseguenza di ciò, le analisi portate a termine a riguardo nel tempo si sono fatte notevolmente meno numerose rispetto a quelle relative a settori differenti, anche se, ultimamente, la cognizione della sopraggiunta importanza delle seguenti tematiche si sta accompagnando a sviluppi da tenere in considerazione, relativi ad esempio al mondo degli investimenti socialmente responsabili (SRI), nei quali proprio gli istituti bancari interpretano un ruolo primario nel poter, da un lato, farsi carico di iniziative atte alla protezione dell'ambiente e alla tutela delle diversità tramite la promozione di specifiche tipologie di strumenti e prodotti che rispettino suddette caratteristiche, e, dall'altro, tentare di indirizzare l'andamento dei fondi sulla base del rischio dell'impresa *target*. Ad oggi, la creazione di banche consolidate e socialmente responsabili è senza dubbio un obiettivo altamente riconosciuto nella maggior parte degli stati mondiali (*Scholtens, 2009*) e, se concentriamo il focus sulla relazione intercorrente tra impegno ambientale e performance finanziaria tale connessione assume rilievo sotto vari aspetti. In primis, le banche che includono la sostenibilità ambientale all'interno delle proprie attività di prestito dovrebbero avere le competenze per potersi rivolgere verso soggetti meno rischiosi, riducendo così di gran lunga la possibilità di sviluppo di un *gap* informativo tra colui che presta e colui il quale è ricevente del prestito stesso; l'implementazione delle iniziative "verdi", espone infatti le aziende ad un minor rischio di dissesto

economico e finanziario, così come hanno testimoniato numerosi studi sul tema, i quali hanno riconosciuto che una più ampia regolamentazione ambientale possa assicurare un giovamento elevato sia dal punto di vista morale (*Elijido-Ten & Clarkson, 2017*) ma anche concreto, visto che, così come sostenuto da *Mason (2012)*, la clientela maggiormente incline agli aspetti ecologici arriva a pagare un prezzo premium per l'acquisto e l'utilizzo di prodotti ecocompatibili, portando a potenziali incassi per banche che si occupano di finanziare proprio le aziende che di tale prodotti sono produttrici. Il concetto fondamentale appreso è quindi che le banche, che sono al centro delle operazioni finanziarie, hanno iniziato a integrare nella loro valutazione del credito considerazioni ambientali e questo impegno può contribuire a ridurre l'asimmetria informativa, spesso all'origine dei prestiti non performanti. Studi come quelli di *Kim, Park e Wier (2012)* e *Lopatta, Buchholz e Kaspereit (2016)* dimostrano che le aziende con un alto livello di responsabilità ambientale tendono a mostrare una migliore qualità degli utili e più elevati standard di trasparenza e moralità. Questi elementi possono diminuire i problemi di selezione avversa e il rischio morale, derivanti rispettivamente dalle informazioni nascoste prima del prestito e dalle azioni occultate dopo. Parallelamente, le banche, come altre organizzazioni, stanno facendo sforzi per ridurre il consumo energetico e le emissioni di calore dei propri edifici, oltre a promuovere il riciclaggio dei materiali. Questa crescente consapevolezza ambientale si riflette non solo nelle politiche interne ma anche nelle iniziative a livello istituzionale, con molte banche che adottano norme di *governance* per gestire le questioni climatiche e promuovono prodotti a basso impatto di carbonio, come evidenziato da *Boston Common Asset Management* nel 2018. Anche i rapporti con il pubblico e gli *stakeholders* sono influenzati da queste politiche, poiché le banche comunicano attivamente il proprio impegno per l'ambiente, un fattore che rafforza la fiducia e può migliorare le relazioni con i clienti e altri partner. Le capacità di gestire efficacemente l'impatto ambientale possono diventare un *asset* prezioso, contribuendo non solo a salvaguardare l'ambiente ma anche a migliorare l'efficienza operativa e finanziaria della banca, come dimostrato da studi precedenti quali quelli di *Clarkson* nel 2011. L'impegno verso la sostenibilità ambientale porta anche vantaggi in termini di reputazione, un capitale sempre più critico in un'epoca di crescente scetticismo verso le banche, aggravato dallo scoppio della bolla dei mutui *subprime*. Le ricerche di autori come *McWilliams e Siegel (2011)* indicano che le banche attive in pratiche ambientalmente responsabili possono godere di una maggiore legittimità sociale e di un'immagine migliorata. Questo può essere cruciale per la stabilità delle loro fonti di finanziamento e, di conseguenza, per la gestione del rischio bancario. Da ultimo, la ricerca di *Pérez e Rodríguez del Bosque (2015)* ha rivelato che solo una piccola parte dei

clienti bancari vede negativamente l'impegno CSR delle banche, confermando che la percezione pubblica è generalmente positiva, contrariamente alle preoccupazioni che tali iniziative possano essere viste come mere strategie di marketing, come suggerito da *Matute-Vallejo* e altri nel 2011. In sintesi, l'analisi della letteratura appena trascorsa, ci permette di affermare una relazione strettamente positiva che dovrebbe intercorrere anzitutto nel rapporto che lega la *corporate governance* all'impegno ambientale e sociale, e quella invece di segno diametralmente opposto nella relazione che sussiste tra l'implementazione di tale impegno e il rischio bancario, frutto del fatto che l'integrazione delle considerazioni ambientali e sociali nei processi bancari non solo aiuta a ridurre i rischi finanziari ma rafforza, come detto poco sopra, anche la posizione etica e la reputazione delle banche, creando un circolo virtuoso di beneficio ambientale e finanziario.

3.1.2 Quadro teorico di riferimento e sviluppo delle ipotesi

Alla luce di ciò che abbiamo enunciato fino a questo momento l'obiettivo fondamentale dell'analisi che seguirà sarà quello di partire dalle intuizioni e dalle evidenze teoriche risultanti dalla letteratura per dimostrare con chiarezza e linearità la veridicità delle relazioni che sussistono tra gli elementi che sono oggetto della tematica che stiamo analizzando. Come è facile comprendere, la ricerca si basa perciò su delle solide basi teoriche che legano il campo della *Corporate Social Responsibility* integrandolo e applicandolo al settore bancario, focalizzandosi sul modo in cui le tematiche ESG possano incidere sulla rischiosità degli istituti di credito. Allargando la prospettiva di indagine dalla CSR alla sostenibilità si può osservare che la *corporate governance* ha un ruolo primario nel determinare la performance dell'impresa, dove essa va intesa in riferimento ai risultati che permette di raggiungere nell'ambito sociale, economico e ambientale. Uno studio recente di *Hussain et al.* (2018) ha rivelato che l'uso di particolari meccanismi di CG ha effetti diretti sulle diverse dimensioni della sostenibilità così come definite dal *framework GRI*. Le conclusioni cui sono giunti possono essere di notevole rilievo per la prassi, dato che emerge un effetto diretto tra le caratteristiche della *corporate governance* bancaria, più specificatamente relative alla composizione del consiglio di amministrazione, e le performance di sostenibilità ambientale e sociale nel settore analizzato. I risultati di maggiore interesse in particolare evidenziano che:

- Una percentuale più elevata di membri indipendenti rispetto al totale dei membri presenti nel *board* impatta positivamente sulla performance sociale ed ambientale, in parte per il fatto che

tali membri esterni sono più propensi a considerare gli interessi di un numero maggiore di *stakeholders*;

- La separazione del ruolo di Amministratore delegato e di Presidente del consiglio di amministrazione avvantaggia la performance di sostenibilità ambientale dell'impresa, e non vi sono evidenze che la cosiddetta *CEO duality* influenzi negativamente la performance di sostenibilità sociale dell'impresa stessa;
- La *diversity*, ossia la contestuale presenza di donne e uomini all'interno del *board*, avvantaggia la dimensione di sostenibilità sociale; in particolare consigli di amministrazione con un numero maggiore di donne mostrano risultati superiori negli ambiti a cui si fa riferimento;
- L'esistenza di un Comitato CSR (o comitato per la Sostenibilità) consente di migliorare le performance di sostenibilità ambientale e sociale dell'impresa;

Queste evidenze possono essere, contestualmente a quelle trattate nella analisi della letteratura, di rilevanza notevole per tutte le organizzazioni che intendono perseguire obiettivi di sostenibilità e aumentare la propria *social license to operate* attraverso meccanismi di *corporate governance*. Altri autori hanno studiato poi l'integrazione della sostenibilità nella CG: si prenda ad esempio *Ferrero-Ferrero et al. (2015)* che hanno analizzato un campione di 146 imprese quotate nei listini FTSE100, DAX30, CAC40 per indagare l'impatto che la *diversity* generazionale poteva avere sulla performance CSR dell'impresa.

Da ciò, risulta quindi chiaro che:

H1: I meccanismi di corporate governance impattano positivamente sull'impegno ambientale delle banche;

H2: I meccanismi di corporate governance impattano positivamente sull'impegno sociale delle banche;

Una volta testimoniato ciò, occorre soffermarsi su tali due aspetti; infatti, di grande attualità in questo momento storico è il collegamento tra le performance economico-finanziarie e le politiche di sostenibilità ambientale, messo in evidenza dai dibattiti sul *climate change* e dalla conferenza COP21 di Parigi. Inizialmente si riteneva che nessuna tipologia di politica ambientale potesse avere un ritorno

economico, almeno nel breve-medio periodo e ciò perché l'implementazione di una politica di tipo ambientale comportava dei costi nell'immediato e il ritorno economico risultava essere notevolmente lontano nel tempo, oltre che poco certo, anche per il comportamento scorretto di alcuni operatori concorrenti. Nonostante ciò, però, come detto, in tempi maggiormente recenti molti studi hanno sottolineato una relazione positiva tra le performance ambientali e quelle di tipo economico, con un legame che sembra poter interessare di più le banche che hanno un *core business* in qualche modo legato alle risorse ambientali e, in parte, sembra dipendere anche da quanto tempo l'azienda è stata creata, in particolare dalla specifica fase di vita nella quale si trova.

Nell'ambito del legame tra le politiche di tipo sociale e le performance economico-finanziarie, gli studi invece hanno da lungo tempo messo in evidenza che le *performance* di tipo sociale tendono a riflettersi sul valore di mercato delle banche (Van Beurden et al., 2008). L'analisi delle diverse esperienze ha condotto alcuni studiosi a sottolineare come siano le *performance*, in fatto di innovazione aziendale, a rivestire un ruolo di mediazione nella relazione tra le pratiche di sostenibilità aziendale, con specifico riferimento a quelle sociali e le *performance* finanziarie e di mercato. La conclusione alla quale questi ricercatori giungono è l'individuazione di un circolo virtuoso, nel quale un incremento nelle pratiche di sostenibilità conduce a un aumento nel grado di innovazione, il quale, a sua volta, porta a un miglioramento delle performance di mercato. Tale circolo virtuoso viene messo in evidenza da diversi autori. Secondo Maletic et al. (2011) l'elemento chiave alla base del grado di innovazione sono gli investimenti in ricerca e sviluppo, l'inserimento nell'azienda di continue innovazioni e le politiche di gestione delle licenze e dei brevetti.

Quanto detto, ci permette di enunciare altre due ipotesi che risulteranno essere fondamentali per la nostra analisi e che fungono da completamento delle prime due enunciate poco sopra:

H1bis: Il rischio bancario risulta essere inversamente correlato rispetto al livello di impegno ambientale;

H2bis: Il rischio bancario risulta essere inversamente correlato rispetto al livello di impegno sociale;

La definizione delle ipotesi permette così di definire la direzione chiara della ricerca, aiutando a focalizzare lo studio sulle questioni che saranno esaminate nei prossimi capitoli, partendo dalla definizione delle variabili per poi arrivare allo sviluppo della metodologia utilizzata per poter implementare l'indagine.

3.2 Raccolta dei dati e sviluppo del campione

3.2.1 Scelta del campione di banche

Per quanto riguarda la tematica della scelta del campione di banche il punto cruciale è stato caratterizzato dalla necessità di riscontrare una coerenza ed una uniformità qualitativa e quantitativa nella selezione della variabile dipendente, rappresentata come vedremo dallo Z-Score costruito tramite i dati ottenuti dalla piattaforma Bloomberg Professional, e di quelle indipendenti, suddivise tra quelle rappresentative dell'impegno ambientale e sociale degli istituti di credito, quelle che fungeranno da *proxy* dell'onere di *governance* e, da ultimo, quelle identificative della situazione finanziaria delle singole entità le quali, come variabili di controllo, avranno il compito di isolare l'effetto delle precedenti dalla possibile influenza di altri elementi esterni all'analisi; per tutte queste, la raccolta è stata realizzata grazie a Bloomberg Professional salvo fatte le eccezioni del *pillar* ambientale e sociale e di una delle variabili di controllo (prodotto interno lordo pro capite), per le quali, in osservanza a precedenti studi, si è usufruito rispettivamente di LSEG Refinitiv e di BankFocus. Proprio per assicurare conformità assoluta all'analisi la raccolta dei dati si è rivolta da subito nei confronti di banche:

- Pubbliche o private;
- Sia quotate che non quotate;
- Attive nel periodo preso in esame;
- Aventi a disposizione un bilancio consolidato;

Sulla base di questi criteri, partendo dall'intera lista di banche fornite dalla piattaforma Bloomberg, sono state escluse quelle per le quali non era possibile ottenere informazioni coerenti sull'impegno ambientale, sociale o di *governance* per uno o più anni fiscali tra il 2018 e il 2024 (per una specifica sulla composizione del campione si veda *Appendice* da pagina 99). Tale processo ha permesso di estrarre un campione di 146 banche, appartenenti a paesi rappresentativi di tutti e quattro i continenti mondiali, che coprono il periodo intercorrente tra il 2018 e il 2023. Una volta individuato il campione,

come detto, si sono abbinati i tre portali precedentemente enunciati per ottenere i dati finanziari e ESG; si noti che nonostante le banche, come detto, provengano da paesi sensibilmente diversi a livello culturale ed economico, tramite la suddetta raccolta si è riusciti a garantire un elevato grado di interdipendenza tra i dati ottenuti. L'utilizzo di dati provenienti da diversi ambienti permette infatti di garantire affidabilità tramite una validazione incrociata e, nonostante le coperture leggermente diverse garantite dalle base dati, ottenere una raccolta più completa e rappresentativa. Qui di seguito si riporta la distribuzione del campione per paese.

Tabella n.1 – Incidenza % paesi nel campione

Paese	N	Percentuale
ARGENTINA	1	0.68%
AUSTRALIA	5	3.42%
AUSTRIA	3	2.05%
BELGIO	1	0.68%
BRASILE	3	2.05%
CANADA	7	4.79%
CILE	2	1.37%
CINA	8	5.48%
COLOMBIA	2	1.37%
DANIMARCA	2	1.37%
EMIRATI ARABI	1	0.68%
FILIPPINE	3	2.05%
FINLANDIA	1	0.68%
FRANCIA	3	2.05%
GERMANIA	2	1.37%
GRAN BRETAGNA	6	4.11%
GRECIA	3	2.05%
HONG KONG	3	2.05%
INDIA	6	4.11%
IRLANDA	2	1.37%
ISLANDA	1	0.68%
ISRAELE	4	2.74%
ITALIA	9	6.16%
KUWAIT	2	1.37%
MALESIA	4	2.74%
MESSICO	1	0.68%
NORVEGIA	2	1.37%

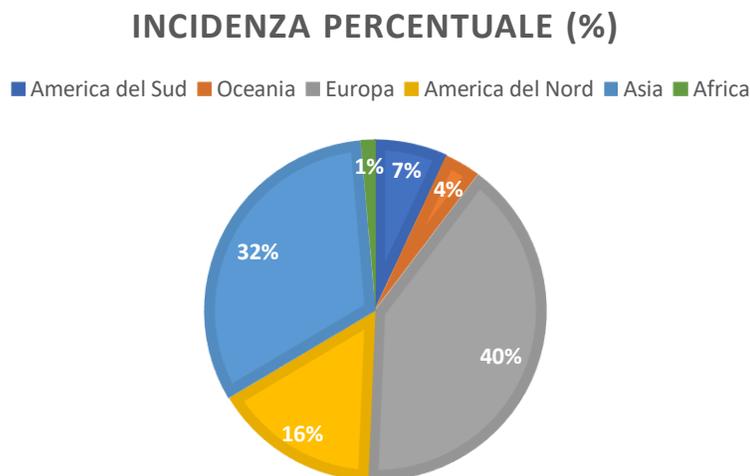
OLANDA	2	1.37%
OMAN	2	1.37%
PERU	2	1.37%
POLONIA	5	3.42%
PORTO RICO	1	0.68%
PORTOGALLO	1	0.68%
QATAR	3	2.05%
REPUBBLICA CECA	2	1.37%
SCOZIA	1	0.68%
SINGAPORE	3	2.05%
SPAGNA	4	2.74%
STATI UNITI	14	9.59%
SUD AFRICA	2	1.37%
SVEZIA	3	2.05%
SVIZZERA	1	0.68%
TAILANDIA	3	2.05%
TAIWAN	5	3.42%
TURCHIA	4	2.74%
UNGHERIA	1	0.68%

Fonte: Elaborazione personale

La scelta di utilizzare banche provenienti da diversi paesi permette di allargare il contesto regolamentare e empirico dell'analisi; infatti, diverse normative bancarie e pratiche culturali influenzano il modo con cui gli istituti operano e gestiscono il rischio, inclusi gli aspetti legati alla CSR. Inoltre, ciò permette di aumentare il livello e il grado di robustezza dell'analisi consentendo di verificare se le tendenze osservate sono coerenti attraverso diversi contesti o se sono specifiche per certi ambienti. In questo modo, si riesce a cogliere anche la presenza di eventuali effetti eterogenei nella relazione tra sostenibilità e performance bancaria, derivanti da fattori istituzionali, giuridici o di mercato propri di ciascun paese. Un approccio cross-country consente inoltre di mettere alla prova l'universalità dei risultati, testando la validità esterna del modello e aumentando la generalizzabilità delle conclusioni. Infine, la maggiore variabilità introdotta nella base dati attraverso l'inclusione di istituti eterogenei permette una stima più precisa degli effetti delle variabili di interesse, riducendo il rischio di *bias* derivante da omogeneità strutturale.

In particolare, l'incidenza per continenti è testimoniata dal seguente grafico.

Figura n.10 – Incidenza % continenti nel campione



Fonte: Elaborazione personale

3.2.2 Variabile dipendente: lo Z-score

La definizione e la spiegazione delle variabili che verranno usate all'interno dell'analisi che seguirà nel prossimo capitolo parte tramite la specificazione dell'indicatore che svolgerà il ruolo di variabile dipendente, rappresentandosi come *proxy* del rischio bancario, ossia lo Z-score⁶², calcolato nel modo seguente:

$$Z - score = \frac{(ROA + CAR)}{\sigma(ROA)}$$

Al numeratore troviamo il ROA (*Return on Assets*), che rappresenta il rendimento delle attività, un indice di bilancio che misura quindi la redditività di un'impresa ed è calcolato rapportando l'utile netto alle attività totali dell'azienda e il CAR (*Capital Assets Ratio*), che rappresenta il coefficiente di solvibilità, un indice che misura la capacità di una banca di coprire con il proprio patrimonio le attività rischiose ed è calcolato appunto come rapporto tra il patrimonio netto e il totale delle attività

⁶² Si noti come la scelta di tale misura come indicatore del rischio bancario deriva da precedenti studi sul tema: si veda ad esempio Gangi et al. (2019), Goetz et al. (2016), Laeven and Levine (2009), Beck, De Jonghe & Schepens (2011), Garcia-Marco & Roblez-Fernandez (2008), Maechler, Srobona & Worrell (2005).

dell'istituzione; al denominatore, invece, abbiamo la deviazione standard del ROA, misura della volatilità di quest'ultimo. Un valore di Z-score più elevato si traduce in una maggiore stabilità e in un minor rischio associato alla banca dato che, come sottolineato da Roy (1952), tale misura può essere interpretata come il numero di deviazioni standard per le quali il ROA di una banca deve scendere al di sotto del suo valore atteso prima che il capitale proprio venga completamente esaurito, ed è pertanto fortemente correlato all'inverso della probabilità di insolvenza. Quest'ultima infatti viene definita come quello stato nel quale le perdite superano il valore dell'*equity* e perciò può essere interpretata come

$$prob (-ROA < CAR)$$

Se i profitti sono distribuiti normalmente, allora l'inverso della probabilità di insolvenza sarà proprio la misura enunciata sopra, definita appunto in letteratura come Z-score⁶³. Occorre a questo punto sottolineare due aspetti cruciali da tenere in considerazione ai fini della nostra analisi, in riferimento alla costruzione e al calcolo di tale variabile nel nostro panel di dati: in primis, dato che la distribuzione dello Z-score ottenuta si è evidenziata come *highly skewed*, ossia caratterizzata da un elevato indice di asimmetria oltre che da un numero elevato di *outlier*, utilizziamo il suo logaritmo naturale, che è distribuito normalmente, come trasformazione (Laeven & Levine (2009), Houston et al. (2010)). Esso consente infatti di ridurre l'influenza dei valori estremi, rendendo la distribuzione più simmetrica e stabile, con una varianza più contenuta, e quindi maggiormente adatta all'analisi econometrica successiva; inoltre, per quanto riguarda il calcolo del denominatore del rapporto, rappresentato dalla deviazione standard del ROA, si è utilizzata la metodologia "a finestra fissa"⁶⁴, utilizzando un arco temporale di cinque anni. In altre parole, il calcolo del valore per ciascun anno (2018 ad esempio) si è basato sui dati del rendimento delle attività del quinquennio precedente (2014-2018). In termini operativi l'obiettivo di tale decisione è quella di riuscire a usufruire di una misura quanto più stabile e strutturata possibile della volatilità del ROA, scansando eventuali possibilità che eventi eccezionali o shock congiunturali di un singolo anno possano compromettere la significatività dell'indicatore.

⁶³ Laeven, L., & Levine, R. (2009). *Bank governance, regulation and risk taking*. *Journal of Financial Economics*, 93(2), 259–275.

⁶⁴ Anche in questo caso la scelta riprende alcune analisi come quella di Boyd & Graham (2006) e Li & Moreira (2024).

3.2.3 Variabili indipendenti

Come è stato più volte ripetuto nel corso delle pagine precedenti, l'obiettivo di questo studio empirico è quello di analizzare se e in che modo l'impegno delle banche nell'ambito ambientale e in quello sociale possa influire sul loro profilo di rischio; se quindi poco sopra è presente il riferimento alla variabile rappresentativa proprio di tale profilo, il passo successivo consiste nell'andare ad identificare e descrivere nel dettaglio tutte le determinanti che possono incidere positivamente o negativamente su tale livello di rischiosità.

3.2.3.1 Variabili di Corporate Governance

La dottrina precedente, in ossequio a quanto esplicitato anche nella revisione della letteratura, ha dimostrato ampiamente come la *corporate governance* possa condizionare sia l'atteggiamento di conformità verso la *corporate social responsibility* sia l'insieme di elementi compresi al suo interno (si veda ad esempio *Jamali et al. (2008)*; *Jo & Harjoto (2012)*). Alla luce di questa prospettiva l'assunzione di base, riportata nelle ipotesi in un paragrafo poco sopra, è chiaramente quella secondo la quale la CG impatti positivamente sul livello e sul grado di sensibilità delle banche alle tematiche ambientali e sociali, portando ad un incremento nell'utilizzo e nel rispetto di esse. Proprio per tenere conto di tale relazione, quindi, utilizziamo una serie di variabili universalmente riconosciute come approssimanti dell'efficacia dei meccanismi di CG, seguendo una serie di studi precedentemente sviluppati sul tema.⁶⁵

Anzitutto, prendiamo in considerazione l'ampiezza del Consiglio di amministrazione (*Ampiezza_CdA*), rappresentata dal numero di membri effettivamente riconosciuti come appartenenti a tale organo a tempo pieno, esclusi quindi i membri supplenti o alternativi, del quale calcoliamo il logaritmo naturale. Precedenti studi⁶⁶ sostengono infatti che consigli più prosperosi a livello numerico possano essere considerati più efficienti rispetto a quelli più piccoli dato che i primi investono risorse maggiori nel controllo e nella vigilanza sull'operato e sulle azioni dei manager, riducendo così drasticamente il rischio di esecuzione di comportamenti collusivi e opportunistici. Inoltre, un CdA maggiormente ampio sarà garanzia di varietà a livello di competenze tecniche e di libertà di

⁶⁵ In particolare, il riferimento è a *Liu et al. (2015)*, *Reguera-Alvarado, de Fuentes e Laffarga (2017)*, *Wang (2014)*,

⁶⁶ Ad esempio: *Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L., & Ellstrand, A. E. (1999)*. Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 42(6), 674–686.

espressione e di opinione, elementi che potrebbero migliorare la considerazione delle preoccupazioni ambientali e sociali come obiettivi bancari (*Said, Zainuddin & Haron, 2009*).

In secondo luogo, viene presa in considerazione l'incidenza percentuale degli amministratori indipendenti rispetto al numero totale di membri del consiglio (*Indipendenza_CdA*) dato che risulta essere universalmente riconosciuto che una maggiore indipendenza sia un requisito fondamentale al fine di assicurare imparzialità e obiettività delle decisioni, favorendo così una *governance* trasparente e una funzione di monitoraggio maggiormente spiccata. Questo perché membri indipendenti presentano una accortezza superiore riguardo l'aspetto reputazionale e, siccome la CSR come detto si rappresenta come uno strumento legato alla credibilità, tale elemento potrà necessariamente comportare una attenzione maggiore alle questioni ambientali e sociali.⁶⁷ Si noti che per "indipendenti" si intende membri che non percepiscono somme elevate direttamente dalla società e non presentano gradi di parentela con alcun direttore della società.

Proseguendo, la terza variabile utilizzata, riguarda poi il peso delle direttrici donna rispetto al numero totale di membri del Consiglio di amministrazione (*DD_CdA*), che si presenta chiaramente come un indicatore di spiccata utilità per andare a misurare il livello di importanza che la banca associa alla diversità di genere. In particolare, consigli popolati da un numero più elevato di donne, vengono generalmente associati a performance migliori a livello economico e finanziario, probabilmente perché la *diversity* garantisce l'impegno della banca nell'agire per soddisfare interessi di diverse tipologie di *stakeholder* (*Harjoto et al. (2015)*). In tal senso, dato che le donne adottano tipicamente un approccio maggiormente improntato all'eticità e alla moralità rispetto agli uomini nel compimento delle loro decisioni, esse si presentano come individui maggiormente avversi al rischio; tale avversione, è ciò che può portare ad una maggiore consapevolezza dei rischi operativi, compresi quelli ambientali e sociali.⁶⁸

La quarta grandezza presa in considerazione è poi quella che considera il legame esistente o meno tra la retribuzione del CEO e i rendimenti degli azionisti (*CEO_Retribuzione*). Si tratta di una variabile

⁶⁷ Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). *Separation of ownership and control*. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.

⁶⁸ Gangi F, Meles A, D'Angelo E, Daniele LM. *Sustainable development and corporate governance in the financial system: Are environmentally friendly banks less risky?* Corp. Soc. Resp. Env. Ma. 2019.

dummy che restituisce il valore 1 in caso di presenza di tale legame, oppure 0 nel caso contrario. Dottrinalmente parlando, i CEO la cui retribuzione risulta essere connessa alla remunerazione degli *stakeholders* dovrebbero possedere incentivi maggiori a perseguire obiettivi aziendali piuttosto che interessi personali, inglobando perciò con maggiore probabilità tematiche di sostenibilità nelle loro attività.

Da ultimo, la nostra analisi considererà se la banca adotta o meno una soluzione di dualità separando il ruolo del CEO dalla posizione di presidente del consiglio (*CEO_Power*). Infatti, tanti studi riconoscono come tale meccanismo comporti una gestione del consiglio più democratica ed efficiente (Boyd, 1995). Inoltre, molto spesso, il doppio ruolo rivestito da un unico soggetto è sintomo di una attenzione particolare legata al raggiungimento di *performance* finanziarie nel breve periodo; tale elemento risulta essere chiaramente discostante rispetto all'orientamento legato alle attività di CSR che, come sappiamo, sono rivolte a esprimere i loro effetti soprattutto nel medio-lungo termine.⁶⁹

Per tale motivo, la concentrazione di potere può scoraggiare il consiglio dall'affrontare questioni ambientali e sociali. Anche in questo caso si noti che la variabile sarà una *dummy* 0/1.

3.2.3.2 Variabili di controllo

L'inserimento di tale tipologia di variabili all'interno di una analisi di natura econometrica assume particolare rilievo per assicurare solidità e affidabilità alle stime, cercando di isolare l'effetto specifico delle variabili ambientali e sociali sulla variabile dipendente. In particolare, seguendo anche la guida metodologica dell'EBA, vengono incluse sei grandezze che rivestiranno tale ruolo:

- Il primo indicatore misura la dimensione della banca analizzata (*Dimensione_Bk*), ed è costruito come logaritmo naturale del totale attivo dell'istituto (Nizam et al. (2019); Platonova et al. (2018); Velte (2017)). In precedenti studi relativi al settore bancario, infatti, alcuni autori hanno riferito che le banche di grandi dimensioni attraggono facilmente risorse economiche e accedono a maggiori capitali perché sono più diversificate tra i vari settori e sono esaminate

⁶⁹ Godos-Dièz, Cabeza-García, Alonso-Martinez, & Fernández-Gago, 2018.

dai media e dalla comunità. Di conseguenza, le grandi banche hanno più risorse da investire in attività di CSR.⁷⁰

- La seconda variabile è rappresentata dal *Capital Adequacy Ratio* (CAP), uno degli indici maggiormente noti in relazione al rispetto dei requisiti patrimoniali e regolamentari delle banche, rappresentativo della misura con la quale una banca può assorbire le perdite utilizzando specifiche componenti del capitale (*CAP_Bk*). In altre parole, esso è una stima del rischio finanziario del *default* che scaturisce a causa delle obbligazioni che le banche presentano nei confronti della loro clientela, ed è stato notevolmente utilizzato in letteratura in tipologie simili di analisi.⁷¹
- Proseguendo, si fa riferimento ad una misura in grado di incorporare un controllo legato alla liquidità delle banche analizzate, il *Liquidity Asset Ratio* (LAR), ottenuto come rapporto tra attività liquide della banca e totale dell'attivo (*LAR_Bk*). Esso riflette anche la propensione al rischio degli istituti di credito dato che un valore più basso di questa grandezza indica uno spiccato indirizzamento verso potenziali azzardi decisionali da parte del *management*.⁷²
- La quarta grandezza è relativa alla proporzione di prestiti bancari finanziati da depositi e riflette il totale di fondi disponibili per la banca al fine di affrontare e gestire al meglio le proprie responsabilità sociali (Cornett et al., 2016). Il *Loans to total Deposits Ratio* (*LOANDEP_Bk*) sarà perciò calcolato, come intuibile, dal semplice rapporto tra il totale dei prestiti e l'ammontare totale dei depositi.
- Si considera poi il *Customer Deposits to total Liabilities Ratio* (*CUSTDEP_Bk*), che rappresenta la quota dei depositi della banca sul debito totale, indicatore specifico di finanziamento bancario che può avere un impatto notevole sulla performance.⁷³
- Da ultimo, si è inserito tra le variabili di controllo un elemento di natura macroeconomica, la crescita del PIL pro capite (*GDPgrowth_Bk*), ossia il tasso di variazione annuale del prodotto interno lordo diviso per la popolazione di un paese. Esso è quindi una misura che ingloba il

⁷⁰ Siueia, T.T., Wang, J. and Deladem, T.G. (2019), "Corporate social responsibility and financial performance: comparative study in the Sub-Saharan Africa banking sector", *Journal of Cleaner Production*, Vol. 226, pp. 658-668,

⁷¹ Si veda ad esempio Hafez, 2015.

⁷² Nizam, E., Ng, A., Dewandaru, G., Nagayev, R. and Nkoba, M.A. (2019), "The impact of social and environmental sustainability on financial performance: a global analysis of the banking sector", *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 49, pp. 35-53.

⁷³ Shen, C.H., Wu, M.W., Chen, T.H. and Fang, H. (2016), "To engage or not to engage in corporate social responsibility: empirical evidence from global banking sector", *Economic Modelling*, Vol. 55, pp. 207-225.

valore di mercato di tutti i prodotti e servizi finali forniti nel territorio del paese in questione in un determinato periodo di tempo, e fornisce un'istantanea sull'effetto del ciclo economico sull'evoluzione delle scelte commerciali delle banche.⁷⁴

3.2.3.3 Indicatori di impegno ambientale e sociale

A questo punto, non resta che enunciare e descrivere le variabili di sostenibilità utilizzate all'interno dell'analisi per valutare l'incidenza dell'impegno delle banche sul rischio connesso a quest'ultime. In particolare, la scelta di tali misure è stata realizzata tentando di poter valutare congiuntamente non solo l'impegno effettivo della banca e il suo grado di *performance* concreta nell'area considerata, ma anche la quantità e la qualità dell'informazione fornita, ossia ciò che in letteratura viene descritto con il termine *disclosure*, elemento che è sinonimo dell'effettivo livello di trasparenza e di rendicontazione dell'istituto; importante specificare in tal senso che, se da un lato è universalmente riconosciuto, come è stato dimostrato ampiamente nei paragrafi precedenti, che un impegno ambientale e sociale più elevato dovrebbe comportare una maggiore stabilità economica e finanziaria per la banca, ciò non è altrettanto di immediata consequenzialità per quanto riguarda l'elemento di *disclosure*. In altre parole, una banca che presenta un elevato livello di trasparenza a livello di informazioni di sostenibilità diffuse non è detto che abbia concretamente elevate *performance* a livello ambientale o sociale, e quindi ciò potrebbe comportare un effetto non uguale sul rischio bancario rispetto a quello legato all'effettivo impegno nelle tematiche trattate. A livello pratico, per le due aree analizzate, sono stati raccolti dati legati a due variabili di riferimento.

Per il comparto ambientale, la prima variabile scelta è il punteggio di pubblicazione ambientale (*Env_Discl_Score*), un indicatore riservato fornito da Bloomberg Professional sulla base della misura delle pubblicazioni di dati ambientali di una società in osservanza alle linee guida del GRI, come pilastro ESG. Il punteggio varia da 0, per società che non pubblicano alcun dato ambientale incluso nel punteggio, a 100, per quelle che pubblicano ogni punto di dati. La costruzione dello score è legata alle informazioni che le banche forniscono e che sono raccolte dai rapporti annuali, dai *report* di sostenibilità, dai comunicati stampa e da ricerche di terze parti in relazione a tematiche come emissioni e clima, uso delle risorse naturali, inquinamento, gestione dei rifiuti e dell'acqua; il tutto si basa sul

⁷⁴ Anche la scelta di tale variabile è in linea con la letteratura precedente: si veda *Shen et al.*, 2016 e *Wu & Shen*, 2013.

numero di indicatori rendicontati rispetto a quelli attesi sia di natura quantitativa che qualitativa. Si noti che un set molto elevato di studi precedentemente realizzati sul tema ha usufruito di tali indicatori per le loro analisi.⁷⁵ Il secondo target, è invece rappresentato dallo *score* del *pillar* ambientale (*Env_Pillar_Score*), ricavato dalla piattaforma LSEG Refinitiv, che, compreso tra 0 e 100, misura l'impatto di una banca sui sistemi naturali viventi e non viventi, compresi l'aria, la terra e l'acqua, nonché gli ecosistemi completi. Esso riflette quindi la capacità di un'azienda di utilizzare le migliori pratiche di gestione per evitare i rischi e capitalizzare le opportunità ambientali al fine di generare valore per gli azionisti a lungo termine. Anche qui è utile sottolineare come tali misure siano state scelte in osservanza ad un'analisi bibliografica precedente sul tema.⁷⁶

Per il comparto sociale, il discorso è esattamente analogo. Dapprima si è usufruito quindi del punteggio di pubblicazione sociale (*Soc_Discl_Score*) fornito da Bloomberg, che identifica quanto e come la banca comunica e rendiconta le sue iniziative, le sue politiche e i suoi risultati relativi ad aspetti come la forza lavoro, i diritti umani, la diversità e l'inclusione, le relazioni con la comunità, la sicurezza e la salute dei dipendenti e la formazione del personale. Come per quello ambientale, il *disclosure score* è calcolato come percentuale di indicatori sociali rendicontati sul totale degli indicatori rilevanti per il settore. Successivamente si è poi ricercato per le singole banche i dati relativi allo score del *pillar* sociale (*Soc_Pillar_Score*) da LSEG Refinitiv, il quale misura la capacità di una azienda di generare fiducia e lealtà nei confronti del personale, dei clienti e della società, attraverso l'utilizzo delle migliori pratiche di gestione. È definibile come un riflesso della reputazione dell'azienda e dello stato di salute della sua licenza ad operare, fattori chiave nel determinare la sua capacità di generare valore per gli azionisti a lungo termine. Si noti che, anche queste due variabili, oscillano in un *range* compreso tra un minimo di 0 e un massimo di 100.

⁷⁵ Ad esempio, Siew, R. Y. J. (2015). *A review of corporate sustainability reporting tools (SRTs)*. Journal of Environmental Management, 164, 180–195; Xie J, Nozawa W, Yagi M, Fujii H, Managi S. *Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance?* Bus Strat Env. 2019;28:286–300; Wang Z, Sarkis J. *Corporate Social Responsibility Governance, Outcomes, and Financial Performance*, 2017.

⁷⁶ Carnini Pulino, S.; Ciaburri, M.; Magnanelli, B.S.; Nasta, L. *Does ESG Disclosure Influence Firm Performance?* Sustainability 2022, 14, 7595; Kaiser L., *ESG Integration: value, growth and momentum*, Journal of Asset Management, 2020.

3.2.3.4 Riepilogo variabili, statistiche descrittive e matrice di correlazione

A chiusura di questo primo paragrafo relativo all'analisi empirica si riportano due tabelle, la prima (Tabella numero 2) relativa al calcolo delle statistiche descrittive più importanti per le variabili precedentemente enunciate, la seconda (Tabella numero 3) che invece si occupa di riportare la matrice di correlazione di *Pearson* calcolata tra le variabili indipendenti. Come si potrà notare, l'analisi statistica delle variabili indipendenti mostra un ottimo livello di dispersione dei dati, confermando valori assolutamente coerenti con ciò che riporta la letteratura empirica. In particolare, si sottolinea come il logaritmo naturale dello Z-score presenti una media pari a 3,81 e una deviazione standard di 1,04, che testimonia una sufficiente variabilità tra le varie osservazioni del campione. I punteggi ESG sono invece caratterizzati da una sostanziale asimmetria rivolta ai valori minori per quanto concerne gli indicatori *Env_Discl_Score* e *Soc_Discl_Score*, la cui media si presenta come significativamente più bassa rispetto ai valori massimali, ma abbastanza vicina alla mediana. I *pillar* invece sono caratterizzati da medie più elevate ma da una maggiore variabilità, testimoniata dalle rispettive *standard deviation*. Dalla matrice di correlazione di *Pearson* è importante notare la presenza di una marcata correlazione positiva tra il punteggio ambientale e quello sociale, sia per i *pillar* ($\rho = 0.74$) che tra gli score di *disclosure* ($\rho = 0.54$). È riscontrabile inoltre anche una correlazione di segno concordante tra tali punteggi ambientali e sociali rispetto ad alcune delle variabili di *governance* utilizzate, come ad esempio l'ampiezza del CdA ($\rho = 0.22$ con *Env_Pillar_Score*), il che indirizza a pensare che una CG più marcata e corretta possa invogliare al perseguimento di comportamenti e azioni sostenibili per le banche.

Per quanto riguarda il resto delle variabili indipendenti, non si individuano elementi particolari da sottolineare dato che tutte presentano una distribuzione ragionevole; le correlazioni sono tendenzialmente deboli, salvo fatto il caso del rapporto sussistente tra *CEO_Power* e *CEO_Retribuzione*, tra le quali si evidenzia una equilibrata e discreta correlazione positiva, coerente con quanto ipotizzato teoricamente. Per le variabili di controllo interessante sottolineare il rapporto di inversa proporzionalità che lega *LOANDEP_Bk* e *CUSTDEP_Bk* ($\rho = -0.39$), che riflette in maniera meccanica l'effetto della simile composizione tra le due. Le correlazioni rispetto alle variabili di sostenibilità sono tuttavia basse, il che testimonia una indipendenza strutturale coerente per la buona riuscita dell'analisi.

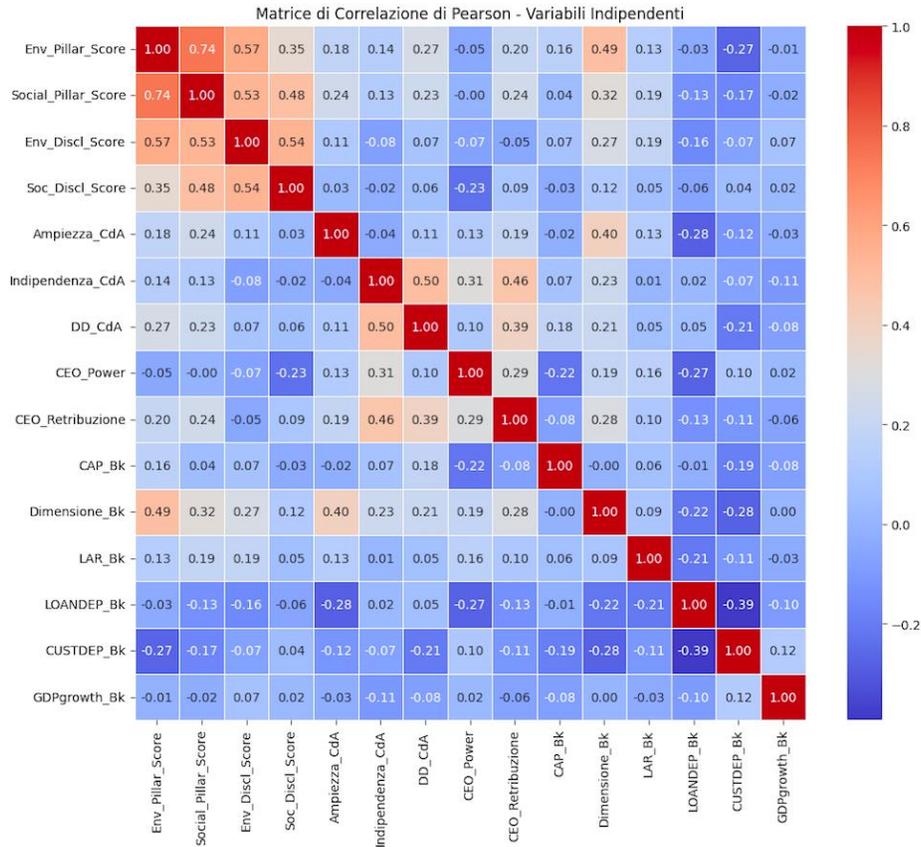
Tabella n.2 – Statistiche Descrittive

	Min	Max	Media	Mediana	Deviazione Standard	Fonte
Variabile Dipendente						
ln(Z-score)	3,27	4,53	3,81	3,79	1,04	Bloomberg
Variabili Indipendenti						
Env_Disc_Score	0	76,77	37,59	38,99	13,34	Bloomberg
Env_Pillar_Score	15,86	98,9	76,79	81,19	18,45	LSEG Refinitiv
Soc_Disc_Score	0,89	89,87	39,39	38,18	12,45	Bloomberg
Soc_Pillar_Score	9,9	97,66	70,66	73,71	17,12	LSEG Refinitiv
Amplezza_CdA	1,61	3,04	2,44	2,48	0,27	Bloomberg
Indipendenza_CdA	0%	1	61,80%	61,50%	23,90%	Bloomberg
DD_CdA	0%	80%	20,92%	20%	15,25%	Bloomberg
CEO_Retribuzione	0	1	41,2%*	0	0	Bloomberg
CEO_Power	0	1	8,75%*	0	0	Bloomberg
Dimensione_Bk	21,53	29,37	25,71	25,45	1,46	Bloomberg
CAP_Bk	0,09	0,42	0,18	0,17	0,04	Bloomberg
LAR_Bk	0,01	1,1	0,16	0,14	0,12	Bloomberg
LOANDEP_Bk	0,21	1,87	0,92	0,89	0,26	Bloomberg
CUSTDEP_Bk	0,18	0,97	0,67	0,7	0,17	Bloomberg
GDPgrowth_Bk	-0,12	0,15	0,02	0,02	0,045	BankFocus

* si noti che in questo caso la media restituisce la percentuale di osservazioni uguali a 1

Fonte: Elaborazione personale

Tabella n.3 – Matrice di Correlazione di Pearson



Fonte: Elaborazione personale

3.3 Metodologia

A questo punto, dopo aver indagato nel dettaglio la provenienza e l'utilità delle diverse variabili che sono state raccolte e che verranno incluse all'interno dello studio, nel seguente paragrafo, si descrive in maniera minuziosa e specifica il *framework* metodologico che verrà utilizzato per l'implementazione dell'analisi empirica, il quale combina modelli regressivi di natura multivariata con tecniche correttive per la selezione campionaria, con l'obiettivo di conservare la serietà e la credibilità dei risultati che saranno ottenuti. In primis si andrà a descrivere, dapprima in maniera generale e poi in riferimento alle tematiche della tesi, il modello a due fasi di *Heckman* (1979) che è stato scelto come prassi econometrica da seguire nello svolgimento dell'indagine; successivamente, compreso al meglio il panorama di sfondo teorico del modello, si passerà alla sua applicazione alla componente ambientale e a quella sociale, giustificata dalla presentazione e dal commento delle conclusioni ottenute.

3.3.1 Il modello a due fasi di Heckman (1979)

Il modello di *Heckman*, sviluppato dal premio Nobel *James Heckman* negli anni '70', affronta la questione della distorsione della selezione nella modellizzazione econometrica. Il *bias* di selezione si verifica quando il campione di osservazioni non viene selezionato casualmente dalla popolazione, portando a conclusioni che potrebbero non essere rappresentative della popolazione stessa nel suo complesso. Tale modello risulterà essere quindi particolarmente utile in situazioni in cui i dati non sono campionati in modo casuale e alcuni segmenti della popolazione sono sistematicamente esclusi dall'analisi, come nell'economia del lavoro, dove la decisione di partecipare alla forza lavoro può essere influenzata dall'offerta salariale. A livello statistico, esso è quindi un approccio organizzato in due stadi: il primo passo prevede la modellizzazione del processo di selezione utilizzando un modello *Probit* o *Logit*, che si occupa di stimare la probabilità che una osservazione venga inclusa nel campione, mentre, il secondo *step*, regola l'equazione del risultato per la selezione non casuale includendo l'*Inverse Mills Ratio* (IMR), derivato dal primo passaggio, come regressore aggiuntivo.

Il problema dell'identificazione all'interno del modello di selezione di *Heckman* è una questione fortemente critica che sorge quando si tenta di stimare gli effetti di un trattamento o di una politica quando la selezione in esso contenuta non è casuale. Tale non casualità può, infatti, portare a stime distorte dell'effetto del trattamento se non adeguatamente affrontata. Da un punto di vista strettamente econometrico, il problema dell'identificazione si riferisce alla sfida alla quale si va incontro nel dover

determinare le vere relazioni causali tra le variabili; la sua definizione ha portato nel corso del tempo a contrapporsi diverse prospettive: da un lato, gli econometrici, tendono a vedere tale elemento come un ostacolo fondamentale all'inferenza causale, sostenendo che senza una chiara strategia di identificazione, qualsiasi coefficiente stimato potrebbe essere contaminato dall'endogeneità, che è relativa al legame che unisce le variabili esplicative al termine di errore; gli statistici, invece, spesso affrontano tale situazione attraverso la lente della specificazione e della selezione del modello, sottolineando l'importanza di comprendere il processo di generazione dei dati e di selezionare modelli appropriati che possano tenere conto del *bias*. A livello pratico, le distorsioni si presentano infatti come una questione altamente critica, che può portare a conclusioni errate e a raccomandazioni politiche fuorvianti, mettendo in discussione la validità dei risultati empirici, ma offrendo anche opportunità di applicazione di modelli sofisticati per correggerli. Il punto cruciale è sicuramente quello legato alla loro identificazione, che può essere dovuta a elementi come mancanza di risposte a sondaggi, abbandono degli studi sperimentali o autoselezione nei gruppi di trattamento; dopo di ché, occorre effettuare una attività di modellazione del processo di selezione, usufruendo di tecniche di stima e di strumenti che aiutano a raggiungere l'identificazione in presenza di tale problematica.⁷⁷

In riferimento al nostro studio, la letteratura precedente ha affermato che l'indagine della relazione esistente tra *Corporate Social Responsibility* e rischiosità bancaria potrebbe essere falsata da limiti metodologici tra i quali è presente proprio quello legato all'endogeneità da *bias* di selezione. Ad esempio, in *Jo & Harjoto* (2011), l'utilizzo del modello è giustificato dalla necessità di affrontare un problema, appunto, di endogeneità, nella relazione tra CSR e valore d'impresa. In particolare, gli autori devono tenere in considerazione che le imprese che scelgono di impegnarsi maggiormente nella responsabilità sociale potrebbero già possedere caratteristiche distintive (come qualità manageriale, buona *governance*, o performance superiori) che le rendono maggiormente propense a tali attività; non tenendo conto di tale elemento, il rischio sarebbe quello di attribuire alla RSI un effetto causale sul valore dell'impresa che in realtà potrebbe essere spiegato da queste caratteristiche preesistenti. Ragionamento analogo sia nel caso dello studio del 2013 di *Wu & Shen*, che si differenzia per l'impiego di una classificazione multilivello della CSR e per l'adozione di una estensione del modello

⁷⁷ <https://fastercapital.com/it/contenuto/Problema-di-identificazione--risolvere-il-problema-di-identificazione-all-interno-del-modello-di-selezione-Heckman.html#Il-ruolo-dei-bias-di-selezione-in-econometria>.

usata per gestire la selezione su diversi *cluster* di analisi, sia in ulteriori studi sul tema.⁷⁸ Quello che infatti tipicamente avviene in numerose analisi di natura microeconomica e finanziaria, è che la variabile dipendente di interessa sia osservata solo per una parte specifica della popolazione di riferimento, perché magari la probabilità del suo verificarsi è subordinata e vincolata alla realizzazione di un evento precedente, spesso rappresentato da una variabile *dummy* che identifica una determinazione specifica. Se ciò avviene, l'implementazione di modelli di regressione basati sul metodo dei minimi quadrati (OLS), conduce nella maggior parte dei casi a stime distorte, inconsistenti e non efficienti, perché affette da un *sample selection bias*. Per correggere ciò, il modello a due stadi stima:

1. *La probabilità che una osservazione entri nel campione analizzato (modello di selezione);*
2. *Il valore della variabile di interesse condizionato alla selezione (modello di outcome);*

Il tutto sotto l'ipotesi di una variabile dipendente continua, nel secondo stadio, che risulti osservata per tutto il campione, determinato da una variabile binaria. In particolare, a livello generale, avremo:

- Nel **primo stadio**, una regressione di tipo *Logit o Probit*, che identifica la probabilità che la singola unità entri a far parte del campione, ossia che la sua corrispondente variabile continua nel secondo stadio sia rilevabile; definendo y_2^* come variabile di selezione, funzione di un vettore di covariate Z risulta:

$$y_2^* = Z_i\beta + \varepsilon_{2i},$$

dove $\varepsilon_{2i} \sim N(0,1)$ rappresenta il termine di errore standardizzato e dove (ad esempio)

$$y_2 = \begin{cases} 1 & \text{se } y_2^* > 0 \\ 0 & \text{altrimenti} \end{cases}$$

In particolare, la stima di tale *step* fornisce i valori stimati della probabilità che una osservazione sia compresa nel campione; sulla base di questi valori, si andrà a calcolare il

⁷⁸ Si veda ad esempio *Li & Prabhala (2007)*, *Hamilton and Nickerson (2003)*, *Gangi et al. (2019)*.

rapporto di Mills Inverso (*Inverse Mills Ratio*), che avrà proprio il compito di catturare il fattore di correzione per la selezione non casuale e sarà incluso come variabile esplicativa nel secondo stadio, secondo tale formula:

$$\lambda_i = \frac{\phi(Z_i\widehat{\beta})}{\Phi(Z_i\widehat{\beta})}$$

dove:

- $\phi(\cdot)$ è la densità della distribuzione normale standard,
- $\Phi(\cdot)$ è la funzione di distribuzione cumulativa della normale standard.

- Nel **secondo stadio**, si andrà poi a individuare l'effetto delle variabili esplicative sulla variabile continua di interesse y_1 per il campione di riferimento, secondo una equazione di questa tipologia:

$$y_1 = X_i\beta_1 + \rho\sigma_\varepsilon \cdot \lambda_i + u_i$$

dove:

- X_i è il vettore di variabili esplicative del secondo stadio,
- β_1 è il vettore di coefficienti da stimare,
- λ_i è l'IMR calcolato al primo stadio,
- u_i è l'errore residuo a media nulla.

Se il coefficiente associato all'IMR è significativo a livello statistico, ciò testimonierà che nel campione vi è la presenza di non casualità e che quindi il correttivo apportato è da ritenersi utile; altrimenti, si potrebbe concludere che non vi è evidenza di un *bias* da selezione e che quindi l'utilizzo di un mero modello OLS avrebbe restituito comunque stime affidabili.

3.3.2 Analisi sul fattore Ambientale

Come anticipato sopra, quindi, la prima parte dell'analisi è sviluppata in riferimento alla componente ambientale. L'obiettivo è quello di studiare il legame esistente tra l'*engagement* di una banca in riferimento a tale componente rispetto alla rischiosità dell'istituto, servendosi del modello di *Heckman* per rettificare l'eventuale presenza di un *bias* di selezione. Dal campione di banche ricavato, con dati compresi nel periodo 2018-2023, è infatti possibile che la decisione che una singola banca prende nello

scegliere di impegnarsi o meno in pratiche relative al fattore *environmental* potrebbe non essere frutto del caso, ma giustificata a priori da altri elementi, potenzialmente anche non osservabili, che presentano però un impatto significativo sulla misura di rischio analizzata. Per spiegarlo in parole più semplici, per capire se e in che modo le banche che si impegnano di più nell'ambiente sono anche meno soggette a rischio si potrebbe pensare semplicemente di effettuare un confronto tra quelle che presentano *score E* più elevati rispetto a quelle che presentano valori minori; tuttavia, quelle che presentano punteggi più alti non sono scelte casualmente, ma sono al contrario associate molto spesso ad ulteriori caratteristiche, le quali, oltre a far sì che esse siano maggiormente dedite agli aspetti ecologici (e quindi a incidere sul punteggio), influenzano direttamente anche il loro livello di rischio. In sostanza, se si realizzasse un confronto diretto includendo solamente quelle banche considerabili "ambientali", si andrebbe incontro ad una potenziale confusione dell'effetto ambiente con altri fattori. Proprio per questo motivo all'interno dello studio vengono inserite le variabili di *corporate governance*, utili per comprendere quali possano essere le cause che effettivamente portano una banca ad essere maggiormente interessata a perseguire pratiche, azioni e comportamenti aderenti a quell'aspetto. Nell'ipotesi **HI** di qualche paragrafo sopra, infatti, si sostiene che meccanismi efficaci di CG abbiano una relazione positiva con l'impegno ambientale di una banca, ma ciò potrebbe essere viziato da alcuni limiti metodologici, tra cui quello legato appunto all'endogeneità, presente in questo caso perché la variabile dipendente del secondo stadio dipende a sua volta da una selezione non casuale nel campione, che porta a far sì che il *pillar* ambientale sia correlato con l'errore (che include anche l'effetto della selezione non controllata).

Per tale motivazione si adotta quindi il suddetto modello, all'interno del quale si procede inizialmente con il primo stadio, usufruendo di una regressione di tipo *Probit*. Nello specifico, partendo dal campione di banche, ad ognuna di esse, per ogni osservazione annuale, si assegna valore ad una nuova variabile *dummy*, riconosciuta come *DummyEnv_*, la quale assumerà assegnazione pari a 1 nel caso in cui quella banca di riferimento in quell'anno analizzato, e quindi per quella specifica osservazione, presenterà congiuntamente valori di *Env_Pillar_Score* e *Env_Discl_Score* maggiori rispettivamente delle mediane associate alle variabili stesse all'interno dell'intero *dataset* di analisi; 0 altrimenti. In altre parole, tornando alla Tabella n.2 relativa alle statistiche descrittive, si vede ad esempio che le mediane delle variabili *Env_Pillar_Score* e *Env_Discl_Score* sono pari rispettivamente a 81,19 e 38,99 e ciò significa che per una generica banca analizzata in uno degli anni compresi nell'orizzonte,

la *dummy* assumerà valore 1 se e solo se congiuntamente i valori delle due variabili saranno strettamente maggiori delle rispettive mediane. Una volta effettuato tale passaggio per tutte le osservazioni del campione, si stimerà il primo stadio per determinare se le imprese con migliori pratiche di *governance* abbiano maggiori probabilità di impegnarsi in un alto livello di attività ambientali (ipotesi **HI**). La formulazione sarà perciò la seguente:

$$PR(DummyEnv_{-i,t} = 1) = \Phi(\beta_0 + \beta_{i,t}X_{i,t} + \varepsilon_{i,t})$$

Dove:

- *DummyEnv_* è la variabile dummy descritta prima che assume valore 1 se l'i-esima banca mostra un alto impegno ambientale nell'anno t e 0 altrimenti;
- Φ è la funzione cumulativa della distribuzione normale standard;
- $\beta_{i,t}$ è un vettore che rappresenta i coefficienti dei predittori ($X_{i,t}$), che includono tutte le **variabili di controllo** (*Capital Adequacy Ratio, Dimensione, Liquidity Asset Ratio, Loans to total deposits Ratio, Customer Deposits to total Liabilities Ratio e GDP growth*) e tutte le **variabili di governance** (*Ampiezza CdA, Indipendenza CdA, peso direttrici donna nel CdA, legame esistente o meno tra la retribuzione del CEO e i rendimenti degli azionisti, dualità del CEO*);
- $\varepsilon_{i,t}$ è il termine randomico di errore.

Tale *step* consente, come detto, di stimare, per ciascuna osservazione, la probabilità che la banca appartenga o meno al gruppo con alto punteggio ambientale. Sulla base di ciò si procede successivamente al calcolo dell'*Inverse Mills Ratio* (l'IMR), il quale servirà a correggere il fatto che le banche con alto impegno ambientale non sono scelte a caso ma hanno spesso caratteristiche che influenzano anche il rischio. Per quanto riguarda l'ipotesi **HIbis** quindi, è possibile che le banche più sensibili all'ambiente siano meno rischiose semplicemente perché hanno una qualità migliore e meccanismi di *governance* più efficaci rispetto alle banche meno sensibili alle tematiche *environmental*. Pertanto, l'IMR viene incluso come variabile esplicativa aggiuntiva nel secondo stadio, il quale consisterà nella seguente stima dei minimi quadrati ordinari (OLS) con *standard error* robusti:

$$\ln(Z - Score_{i,t}) = \alpha + \beta_1 \cdot Env_Pillar_Score_{i,t} + \beta_2 \cdot Env_Discl_Score_{i,t} + \gamma'X_{i,t} + \theta'G_{i,t} + \delta IMR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Dove:

- $\ln(Z - Score_{i,t})$ rappresenta la misura di rischio bancario per l'istituto i -esimo nell'anno t ;
- $Env_Pillar_Score_{i,t}$ e $Env_Discl_Score_{i,t}$ rappresentano rispettivamente punteggio ambientale e punteggio di *disclosure* ambientale della banca i -esima;
- $X_{i,t}$ è il vettore delle variabili di controllo bancarie enunciate anche prima;
- $G_{i,t}$ è il vettore delle variabili di *governance* enunciate anche prima;
- $IMR_{i,t}$ è l'*Inverse Mills Ratio* calcolato nel primo stadio;
- $\varepsilon_{i,t}$ è il termine di errore.

A questo punto, enunciato il contesto teorico econometrico, occorre andare a analizzare i risultati ottenuti dopo l'implementazione realizzata con *Python*.

3.3.2.1 Primo stadio

Iniziamo come anticipato dal primo stadio realizzato in riferimento alla componente ambientale; qui di seguito si riporta l'output della regressione *Probit*, volutamente sviluppato in modo tale da partire con un modello contenente la variabile dipendente (identificata dalla *dummy* relativa all'impegno ambientale) e le variabili di controllo, che viene mano a mano incrementato dalle variabili di *governance*, proprio per verificare in che modo l'aggiunta progressiva di queste ultime impatti sul fattore di interesse. Si noti che le *z-statistics*, riportate tra parentesi accanto ai coefficienti, sono corrette per tenere conto di *standard error* robusti e che la nota sottostante alla tabella riporta la definizione relativa all'assegnazione della significatività. Questa struttura incrementale consente di valutare non solo la robustezza dei risultati di base, ma anche la rilevanza marginale delle variabili di *governance* nel determinare la propensione all'impegno ambientale. Inoltre, l'approccio *stepwise* è utile per individuare eventuali effetti di mediazione o confondimento tra le variabili esplicative, rafforzando la validità interna dell'analisi. Tale impostazione permette infine una lettura più trasparente e graduale dei risultati, facilitando la comprensione dei nessi causali sottostanti e offrendo al lettore una visione più articolata del ruolo delle leve di *governance* nella strategia ESG delle banche.

Variabile dipendente: DummyEnv_

Tabella 4: Primo Stadio - Propensione all'impegno ambientale

	Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6
CAP_Bk	3.291** (2.50)	3.431** (2.59)	2.336* (1.71)	3.824*** (2.89)	3.235*** (2.92)	3.105** (3.04)
Dimensione_Bk	0.231*** (6.48)	0.222*** (6.07)	0.235*** (6.40)	0.229*** (6.20)	0.234*** (6.27)	0.242*** (6.21)
LAR_Bk	0.739* (1.81)	0.707* (1.72)	0.938** (2.23)	0.930** (2.21)	0.917** (2.19)	0.917** (2.19)
LOANDEP_Bk	-0.241 (-1.11)	-0.210 (-0.96)	-0.398* (-1.74)	-0.436* (-1.97)	-0.397* (-1.70)	-0.431* (-1.81)
CUSTDEP_Bk	-0.868*** (-2.67)	-0.830** (-2.54)	-0.841** (-2.54)	-0.829** (-2.51)	-0.775** (-2.31)	-0.798** (-2.36)
GDPgrowth_Bk	-0.305 (-0.30)	-0.208 (-0.20)	-0.194 (-0.19)	-0.148 (-0.14)	-0.238 (-0.23)	-0.285 (-0.28)
CEO_Retribuzione		0.450*** (2.58)	0.500*** (2.85)	0.430*** (2.70)	0.462*** (2.75)	0.476*** (2.80)
CEO_Power			-0.787*** (-3.86)	-0.800*** (-3.93)	-0.742*** (-3.53)	-0.741*** (-3.52)
DD_CdA				0.530** (2.10)	0.654** (2.05)	0.679* (1.80)
Indipendenza_CdA					0.279 (1.09)	0.311 (1.20)
Ampiezza_CdA						-0.137 (-0.71)
const	-6.306*** (-5.29)	-6.193*** (-5.17)	-6.163*** (-5.14)	-6.008*** (-4.99)	-6.150*** (-5.07)	-5.956*** (-4.79)
Pseudo R ²	0.090	0.091	0.106	0.108	0.109	0.109
N obs	876	876	876	876	876	876

Note: t-statistiche tra parentesi. * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01.

Fonte: Elaborazione personale

Per quanto riguarda le variabili di controllo, si nota fin da subito che i risultati rispecchiano ciò che ci si poteva attendere a livello teorico. In particolare, le banche maggiormente capitalizzate risulteranno connesse ad una probabilità più elevata di dedizione riguardo alle tematiche ambientali, come testimoniato dalla positività e significatività dei coefficienti associati alla variabile *CAP_Bk* in tutti e sei i modelli (addirittura nel quarto e nel quinto con un livello dell'1%). Infatti, le politiche legate al fattore *E*, come ad esempio investimenti sostenibili, sono da ricollegarsi a rendimenti nel medio-lungo periodo e quindi molto spesso a rischi iniziali elevati che possono essere assimilati e gestiti con maggiore facilità da banche con elevati livelli di buffer di capitale.⁷⁹ Discorso simile riguarda la variabile *Dimensione_Bk* (calcolata, ricordiamo, come logaritmo naturale delle attività totali), la quale

⁷⁹ Tali risultati sono coerenti con quelli di altri studi sul tema. Si veda ad esempio *Gangi et al. (2019)* e *Bae et al. (2021)*.

mantiene significatività all'1% su tutti i modelli analizzati, anche a seguito dell'introduzione delle variabili di CG, e allo stesso modo la variabile *LAR_Bk*, che, seppur in misura minore, sottolinea una relazione di diretta proporzionalità rispetto alla *dummy* di impegno ambientale. Ciò testimonia come banche di grandi dimensioni, che possiedono elevati livelli di liquidità, siano più facilmente interessate al sostentamento di progetti legati all'ambiente, in quanto, essendo sottoposte a maggiore vigilanza e visibilità a livello di controllo esterno, regolatori ed opinione pubblica, risultano sottoposte direttamente ad un rischio di reputazione che le "obbliga" in alcuni casi a mostrare e perseguire attività indirizzate a quella tematica. Si noti comunque che, mentre la dimensione determina direttamente un effetto sul tema, la liquidità si presenta come elemento utile, ma non sufficiente, di per sé, ad assicurare un orientamento ESG elevato (*Cornett et al. (2016)*).

D'altro canto, le restanti tre variabili di controllo utilizzate, mostrano tutte un effetto negativo nella valutazione di riferimento rispetto alla variabile dipendente. Andando nel dettaglio, due di esse, ossia *LOANDEP_Bk* e *GDPgrowth_Bk*, presentano una scarsa significatività, nulla addirittura nel caso della seconda variabile, il che sottolinea la loro incapacità nel determinare un impatto sull'impegno ambientale. Il segno del coefficiente del rapporto impieghi/depositi è probabilmente legato al fatto che le banche che presentano valore di quel *ratio* alto, sono più predisposte a rischi di credito e per tale motivo potrebbero sviluppare una preferenza nel perseguimento del *core business* aziendale piuttosto che iniziative ambientali avvertite come meno urgenti e necessarie. La crescita del PIL locale, mai significativa nella regressione, testimonia la scarsa efficacia del tentativo di spiegare l'impegno ESG con l'utilizzo di una variabile macroeconomica, essendo la prima scorrelata dall'andamento congiunturale e legata, al contrario, a elementi di natura normativa o valoriale. Tra queste tre, quindi, l'unica a mantenere significatività elevata, all'1% nel primo modello e al 5% nei restanti, è *CUSTDEP_Bk*, rappresentata dal rapporto tra depositi della clientela e passività totali. In osservanza anche ad altri studi⁸⁰, tale risultato si giustifica tenendo conto del fatto che le banche che hanno una forte dipendenza dai depositi *retail* devono mantenere un alto livello di liquidità e politiche di bilancio maggiormente conservative, per controbattere a rischi reputazionali che possono evolvere dalla loro gestione; tale andamento potrebbe quindi limitare la loro volontà di investire risorse in progetti legati all'ambiente.

⁸⁰ Si veda ad esempio *Menicucci & Paolucci, 2023* e *Fernando et al. (2019)*.

Per quanto concerne invece le variabili di *governance* che vengono introdotte nei modelli successivi al primo, si testimonia in maniera evidente che le caratteristiche del Consiglio di amministrazione incidono notevolmente sulla probabilità di impegno ambientale delle banche. Come si nota, infatti, la sensibilità che esse dimostrano nei confronti delle tematiche ecologiche è più elevata nel caso in cui il compenso del CEO (*CEO_Retribuzione*) risulti connesso ai rendimenti degli *stakeholders* (all'1% in tutti i modelli), perché i *driver* che sono legati ai guadagni degli azionisti traggono effetti positivi dal perseguimento di un impegno legato all'ambiente. Le pratiche ambientali, migliorando la stima e la considerazione della banca nei confronti della clientela, rafforzano la fiducia e riducono il rischio sanzionatorio e regolatorio. Per tale motivo, se i compensi del CEO sono legati a quelli degli attori coinvolti nell'operatività bancaria, è chiaro che il primo dovrà uniformarsi a tale aderenza nei confronti delle pratiche *E*, portando così all'effetto positivo sulla variabile dipendente. In secondo luogo, l'*output* mostra poi chiaramente che il doppio ruolo di CEO e amministratore delegato (*CEO_Power*) si presenta come un predittore negativo di un maggiore impegno ambientale al livello di significatività dell'1%. Infatti, molto spesso, il doppio ruolo rivestito da un unico soggetto è sintomo di una attenzione particolare legata al raggiungimento di performance finanziarie nel breve periodo; tale elemento risulta essere però chiaramente discostante rispetto all'orientamento legato alle attività di CSR che, come sappiamo, sono rivolte a esprimere i loro effetti soprattutto nel medio-lungo periodo.⁸¹ I modelli dal quarto al sesto mettono poi in risalto come il peso delle direttrici donna rispetto al numero totale di membri del Consiglio di amministrazione (*DD_CdA*) presenti un valore positivo nei coefficienti di impatto rispetto alla variabile dipendente, giustificato probabilmente dal fatto che la *diversity* incentiva l'impegno della banca nell'agire secondo comportamenti conformi all'interesse di diverse tipologie di *stakeholders* (Harjoto et al. (2015); Bear, Rahman & Post (2010)). Le restanti due variabili incluse, relative al grado di indipendenza e all'ampiezza del consiglio, invece, non mostrano significatività nello spiegare la probabilità di impegno ambientale; curioso è il segno negativo della seconda in quanto, a livello di studi precedenti, un CdA maggiormente ampio dovrebbe rappresentarsi come sinonimo di varietà a livello di competenze tecniche e di libertà di espressione e di opinione, elementi che dovrebbero migliorare la considerazione delle preoccupazioni ambientali e sociali come obiettivi bancari (Said, Zainuddin & Haron, 2009). In questo caso, però, il segno discordante potrebbe essere

⁸¹ Godos-Dièz, Cabeza-García, Alonso-Martinez, & Fernández-Gago, 2018.

giustificato dal fatto che *board* molto ampi possono soffrire di difficoltà di coordinamento e conflitti interni, elementi deficitari nell'ottenimento di un consenso unico sulle tematiche ambientali.

Da questo primo stadio è possibile perciò confermare, con certezza statistica, l'ipotesi **H1** per la quale i meccanismi di *corporate governance* impattano positivamente sull'impegno ambientale delle banche.

3.3.2.2 Secondo stadio

Come ormai ampiamente esplicitato, alla regressione iniziale viene fatta seguire, in osservanza al modello di *Heckman*, una successiva regressione basata sul metodo dei minimi quadrati ordinari (OLS) con *standard error* robusti. La struttura dell'*output* riprende esattamente quella visualizzata nel caso sopra, per cui si stimano diversi modelli, partendo da quello base comprendente gli *score* ambientali, le variabili di controllo e l'*Inverse Mills Ratio* calcolato tramite l'analisi *Probit* iniziale e proseguendo poi con l'aggiunta progressiva delle variabili di CG per verificare in che modo la loro entrata impatti sulla dipendente, rappresentata in questo caso, come detto, dal logaritmo naturale dello Z-Score.

L'obiettivo sarà quello di dare testimonianza effettiva dell'ipotesi **H1bis**, per la quale il rischio bancario dovrebbe risultare essere inversamente correlato rispetto all'impegno ambientale. L'impiego dell'IMR consente di correggere il potenziale bias di selezione campionaria derivante dalla non osservabilità di alcune caratteristiche nei soggetti che non adottano pratiche ambientali, rafforzando così la validità causale dell'analisi. Inoltre, l'inserimento graduale delle variabili di governance permette di valutare eventuali effetti mediatori o moderatori che queste ultime esercitano sulla relazione tra sostenibilità ambientale e stabilità bancaria. Particolare attenzione sarà posta alla significatività statistica e al segno dei coefficienti, al fine di confermare la solidità empirica dell'ipotesi H1bis anche in presenza di controlli e covariate potenzialmente confondenti.

I risultati sono riportati nella tabella sottostante.

Tabella 7: Secondo Stadio – Regressione OLS rispetto a Z-Score per componente ambientale

	Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6
Env_Pillar_Score	0.456* (1.67)	0.564* (1.71)	0.656** (2.44)	0.763** (2.20)	0.812** (2.47)	0.890** (2.36)
Env_Discl_Score	0.110 (1.62)	0.126* (1.74)	0.140* (1.89)	0.148* (1.91)	0.159** (2.14)	0.166** (2.25)
CAP_Bk	0.901** (2.26)	0.988** (2.33)	1.032** (2.42)	1.087* (1.89)	1.144* (1.82)	1.201* (1.80)
Dimensione_Bk	2.146** (2.39)	2.149** (2.44)	2.143** (2.41)	1.138* (1.92)	1.125* (1.87)	1.114* (1.81)
LAR_Bk	1.625*** (3.07)	1.568*** (3.02)	1.489*** (2.72)	1.239** (1.98)	1.283* (1.89)	1.168* (1.85)
LOANDEP_Bk	0.535*** (3.89)	0.492*** (3.56)	0.526*** (3.17)	0.612*** (3.20)	0.630*** (3.03)	0.709*** (3.19)
CUSTDEP_Bk	0.266 (1.13)	0.357 (1.55)	0.421 (1.53)	0.631** (1.88)	0.598* (1.71)	0.707* (1.92)
GDPgrowth_Bk	0.618 (0.17)	0.719 (0.20)	0.485 (0.19)	0.601 (0.28)	0.496 (0.19)	0.554 (0.67)
CEO_Retribuzione		0.306*** (4.05)	0.326*** (3.33)	0.342*** (3.44)	0.327*** (2.85)	0.357*** (2.73)
CEO_Power			0.079 (0.25)	0.283 (0.90)	0.256 (0.90)	0.332 (1.11)
DD_CdA				-0.323* (-1.76)	-0.338* (-1.84)	-0.364* (-1.91)
Indipendenza_CdA					0.014 (0.06)	0.021 (0.09)
Ampiezza_CdA						-2.193*** (-2.87)
IMR	0.258 (0.96)	0.083 (0.18)	0.227 (0.40)	0.191 (0.71)	0.629 (1.12)	0.849 (1.12)
const	0.346 (0.24)	0.334 (0.23)	0.691 (0.39)	1.832 (0.94)	1.590 (0.77)	1.995 (0.89)
Wald chi-square	21.31	24.63	27.50	26.76	27.12	32.45
N_obs	876	876	876	876	876	876

Nota: t-statistiche tra parentesi. * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01.

Fonte: Elaborazione personale

Il primo esito da prendere in considerazione è senza dubbio quello relativo alle due variabili rappresentative degli *score* ambientali. La prima, relativa al *pillar*, presenta in tal senso un coefficiente sempre positivo che cresce di valore nei vari modelli anche successivamente all’aggiunta dei controlli di CG, mantenendo significatività all’interno dell’analisi; ciò, quindi, testimonia come un punteggio ambientale più elevato, sia ricollegabile ad un minore rischio bancario, ossia ad un valore di Z-Score maggiore. Pertanto, coerentemente con l’ipotesi enunciata poco prima, maggiore è la sensibilità della banca alla tutela ambientale, maggiore sarà la sua stabilità. Considerata la relazione positiva tra CSR e reputazione (*De Castro, Lòpez & Sàez (2006); Kim (2017); Melo & Garrido-Morgado (2012)*), i

risultati dell'analisi sono quindi coerenti con le precedenti indagini che hanno individuato una influenza positiva della CSR stessa sulle *performance* bancarie⁸², e una associazione positiva tra l'aspetto di reputazione di un istituto e la sua *performance* a livello contabile⁸³. Per quanto riguarda invece il fattore relativo alla *disclosure*, anche esso mantiene positività e significatività nella regressione, ma il suo effetto risulta essere chiaramente meno marcato rispetto a quello precedente. Tale variabile, infatti, identifica quanto una banca comunica e rende trasparente il proprio impegno ambientale, il che non per forza coincide con quanto effettivamente sia performante in ambito ESG. Inoltre, l'aspetto divulgativo se è vero che da un lato oggettivamente implementa la trasparenza, l'affidabilità e la reputazione della banca, d'altro canto non incide in maniera diretta sui fondamentali quantitativi di quest'ultima (credito, liquidità, operatività) e quindi presenta indiscutibilmente un effetto meno netto sulla stabilità rispetto al "fare" concreto. Nonostante ciò, i risultati rimangono comunque in linea rispetto a precedenti studi sul tema, che hanno portato all'evidenza di come la comunicazione volontaria delle *performance* legate all'ambiente permetta di ottenere benefici reputazionali ed effettivi, ma i vantaggi più solidi arrivano solo se tali *disclosure* risultano poi essere supportate all'atto pratico da azioni concrete (*Dhaliwal, Li, Tsang, Yang (2011); Cormier, Ledoux, Magnan (2011)*).

Inoltre, l'output, ci permette di comprendere come diverse caratteristiche specifiche della banca e variabili di *governance* si presentino come predittori significativi del rischio bancario. In particolare, tutte le variabili di controllo, seppur a diversi livelli di significatività nei vari modelli, presentano coefficienti positivamente correlati rispetto alla variabile dipendente. Per quanto riguarda il patrimonio (*CAP_Bk*) ciò è coerente con la teoria di Basilea, per la quale gli istituti maggiormente capitalizzati saranno certamente più resilienti agli shock; discorso analogo per quanto riguarda la dimensione (*Dimensione_Bk*) della banca, che, se maggiore, è spesso associata ad elevata stabilità, probabilmente per l'effetto delle economie di scala che agiscono aumentando il livello di confidenza e di fiducia del pubblico. Anche il livello di liquidità (*LAR_Bk*), il rapporto prestiti-depositi (*LOANDEP_Bk*) e quello depositi della clientela su passività totali (*CUSTDEP_Bk*) presentano relazione direttamente proporzionale con Z-Score; se però, il primo e il terzo risultano attesi perché riserve liquide e maggiore dipendenza *retail* permettono di poter affrontare con maggiore sicurezza eventuali turbolenze

⁸² Cornett et al. (2016); García-Sánchez & García-Meca (2017); Shen et al. (2016); Wu & Shen (2013).

⁸³ Dell'Atti et al. (2017); Forcadell & Aracil (2017).

finanziarie, più sorprendente è il secondo risultato, dato che un maggior impiego rispetto ai depositi è spesso visto come rischio, ma qui probabilmente risulta suggerire un uso più aggressivo ma efficiente delle leva da parte delle banche *ESG-oriented*. Per quanto concerne invece le variabili di CG si dimostra come la diversità di genere (*DD_CdA*) all'interno del Consiglio di amministrazione (modelli quattro, cinque e sei) e l'ampiezza (*Ampiezza_CdA*) nella sua costruzione (modello sei) siano entrambi legati negativamente al rischio bancario al livello di confidenza del 10% o meno. Si noti che ciò è in controtendenza rispetto a studi empirici precedenti nei quali, come riportato in letteratura⁸⁴, si sottolinea che, dato che le donne adottano tipicamente un approccio maggiormente improntato all'eticità e alla moralità rispetto agli uomini nel compimento delle loro decisioni, esse si presentano come individui maggiormente avversi al rischio; tale avversione, è ciò che dovrebbe portare ad una maggiore consapevolezza dei rischi operativi, compresi quelli ambientali e sociali e quindi a far sì che CdA più ampi e diversificati aumentino la stabilità; risultato che non viene però confermato nella nostra analisi e ciò potrebbe essere giustificato dalla presenza di contesti nei quali l'inserimento di figure femminili nel consiglio assume più che altro ancora una visione meramente formale e non sostanziale, risultando in *board tokenistici*, cioè con una presenza di entrambi i sessi imposta o simbolica, non associata ad un reale potere decisionale. Al contrario, invece, la variabile relativa al legame con la retribuzione degli stakeholder (*CEO_Retribuzione*) registra efficacia positiva, coerentemente con la letteratura, per la quale se il compenso è legato alla retribuzione degli azionisti la banca sarà più stabile. L'elemento relativo alla dualità del CEO (*CEO_Power*) non registra, invece, significatività e quindi sembra non influire sulla variabile di interesse, probabilmente perché, indipendentemente dal doppio ruolo, i *board* riescono comunque a bilanciare il potere decisionale in maniera efficace.

Da ultimo occorre sottolineare la positività ma non significatività in nessuno dei modelli stimati dei coefficienti legati all'IMR, che indica come la selezione effettuata nel primo stadio non porti a distorcere in modo rilevante la relazione tra le variabili indipendenti e la stabilità bancaria; in tal senso si noti che, nonostante non vi sia evidenza statistica della presenza di un *bias* di selezione, ciò non toglie rilevanza all'inserimento dell'IMR come controllo nel secondo stadio, che garantisce il corretto rifiuto dell'assunzione debole secondo la quale le banche ambientalmente attive siano determinate da

⁸⁴ Ad esempio in *Gangi et al. (2019)*.

una selezione casuale, oltre ad assicurare affidabilità ai coefficienti stimati. Inoltre, il *Wald chi-square* risultante, scelto perché si vuole andare a misurare l'efficacia complessiva del modello e quindi più affidabile in contesti dove si usano *standard error* robusti e campioni corretti (come in Heckman), cresce in maniera progressiva; in particolare man mano che si aggiungono variabili di *governance* la significatività congiunta dei regressori cresce, suggerendo che il modello spiega una quota non trascurabile della varianza in modo statisticamente robusto.

3.3.3 Analisi sul fattore Sociale

Un discorso esattamente analogo verrà effettuato in riferimento al fattore Sociale; anche qui infatti l'utilizzo del modello di *Heckman* si giustifica per il fatto che l'adozione di pratiche sociali da parte delle banche non avviene in maniera casuale, ma al contrario è fortemente pensabile che alcune di esse presentino determinate qualità che caratterizzano fortemente l'impegno su questo specifico elemento. Tale fatto, così come era per la componente ambientale, genera un problema di selezione endogena, nel quale l'osservazione di quel "comportamento" è condizionato da una decisione di "partecipazione" (ossia impegnarsi o meno socialmente). Basare l'analisi su una regressione OLS partendo da tale assunzione rischierebbe di portare all'ottenimento di coefficienti fortemente distorti e distanti da misure coerenti a livello statistico. Per tale motivo si fa uso del modello già noto, nel quale andremo a stimare, dapprima con una regressione *Probit*, la probabilità che una determinata banca mostri un alto impegno sociale, sfruttando la creazione di una nuova variabile dummy, *DummySoc_*, che assumerà valore pari a 1 se e solo se le due corrispondenti variabili di settore *Social_Pillar_Score* e *Soc_Discl_Score* mostreranno valori strettamente superiori rispetto alle relative mediane campionarie. Il modello stimato sarà perciò:

$$PR(DummySoc_{i,t} = 1) = \Phi(\beta_0 + \beta_{i,t}X_{i,t} + \varepsilon_{i,t})$$

Dove:

- *DummySoc_* è la variabile *dummy* definita sopra;
- Φ è la funzione di distribuzione cumulativa della normale standard;
- $\beta_{i,t}$ è un vettore che riunisce tutte le variabili di controllo e di *governance*;
- $\varepsilon_{i,t}$ è l'errore.

Una volta stimati i beta grazie a questa regressione che permette di analizzare l'ipotesi **H2** si procederà poi al calcolo dell'IMR per l'intero campione analizzato; tale variabile verrà anche qui inclusa come ulteriore controllo nel secondo stadio, che avrà l'obiettivo di verificare se effettivamente il rischio bancario (rappresentato sempre dal logaritmo naturale dello Z-Score) sia effettivamente inversamente correlato al livello di dedizione sociale che la banca dimostra di possedere (ipotesi **H2bis**). La regressione di riferimento sarà sempre di tipo OLS:

$$\ln(Z - Score_{i,t}) = \alpha + \beta_1 \cdot Social_Pillar_Score_{i,t} + \beta_2 \cdot Soc_Discl_Score_{i,t} + \gamma'X_{i,t} + \theta'G_{i,t} + \delta IMR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Dove:

- $\ln(Z - Score_{i,t})$ rappresenta la misura di rischio bancario per l'istituto i-esimo nell'anno t;
- $Social_Pillar_Score_{i,t}$ e $Soc_Discl_Score_{i,t}$ rappresentano rispettivamente punteggio sociale e punteggio di *disclosure* sociale della banca i-esima;
- $X_{i,t}$ è il vettore delle variabili di controllo;
- $G_{i,t}$ è il vettore delle variabili di *governance*;
- $IMR_{i,t}$ è l'*Inverse Mills Ratio* calcolato nel primo stadio;
- $\varepsilon_{i,t}$ è il termine di errore.

Analizziamo ora i risultati dell'implementazione.

3.3.3.1 Primo stadio

Riprendendo la struttura vista per l'analisi ambientale, si riporta in primis la regressione *Probit* volta a verificare l'ipotesi **H2** per la quale i meccanismi di *corporate governance* impattano positivamente sull'impegno sociale delle banche.

Come si potrà verificare nella tabella numero 5 sottostante, in questo caso otteniamo alcuni risultati leggermente diversi rispetto a quelli osservati precedentemente. In particolare, per quanto concerne le variabili di controllo il coefficiente relativo al *Capital Adequacy Ratio (CAP_Bk)* assume sempre segno negativo e significativo (al 5% o al 10%) in tutti i modelli, testimoniando, diversamente dal caso ambientale, come un valore di capitale più basso possa comportare una probabilità più elevata di impegnarsi a livello sociale, probabilmente perché tali istituti potrebbero usare politiche sociali come elemento reputazionale volto a compensare una minore stabilità finanziaria; in assoluta osservanza a

studi precedenti, infatti, molto spesso le attività di CSR fungono da strumento riparatore atto a permettere l'ottenimento di consensi da parte del pubblico distogliendo questi ultimi da problematiche relative alla solidità della banca.⁸⁵

Variabile dipendente: DummySoc_

Tabella 5: Primo Stadio – Propensione all'impegno sociale

	Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6
CAP_Bk	-3.256** (-2.37)	-3.446** (-2.52)	-2.758* (-1.87)	-3.657** (-2.38)	-3.351** (-2.15)	-3.311** (-2.12)
Dimensione_Bk	0.166*** (4.77)	0.132*** (3.68)	0.164*** (4.46)	0.154*** (4.12)	0.164*** (4.36)	0.157*** (4.01)
LAR_Bk	1.149** (2.96)	1.090** (2.76)	1.569*** (3.62)	1.557*** (3.64)	1.498*** (3.52)	1.489*** (3.50)
LOANDEP_Bk	0.063 (0.29)	0.047 (0.22)	-0.299 (-1.29)	-0.351 (-1.52)	-0.285 (-1.22)	-0.257 (-1.07)
CUSTDEP_Bk	-0.825*** (-2.65)	-0.834*** (-2.68)	-0.731** (-2.27)	-0.613** (-2.11)	-0.668** (-2.13)	-0.816*** (-2.64)
GDPgrowth_Bk	0.008 (0.01)	0.367 (0.36)	0.368 (0.35)	0.465 (0.44)	0.315 (0.30)	0.353 (0.33)
CEO_Retribuzione		0.434*** (4.54)	0.601*** (6.07)	0.511*** (4.80)	0.572*** (5.10)	0.567*** (5.03)
CEO_Power			-1.561*** (-7.08)	-1.586*** (-7.18)	-1.485*** (-6.53)	-1.486*** (-6.54)
DD_CdA				0.827** (2.33)	1.055** (2.78)	1.034** (2.71)
Indipendenza_CdA					-0.440* (-1.74)	-0.415 (-1.62)
Ampiezza_CdA						-0.112 (-0.57)
const	-4.191*** (-3.59)	-3.814*** (-3.22)	-3.931*** (-3.26)	-3.691*** (-3.04)	-3.925*** (-3.20)	-4.090*** (-3.24)
Pseudo R ²	0.051	0.076	0.100	0.123	0.128	0.131
N_obs	876	876	876	876	876	876

Nota: t-statistiche tra parentesi. * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01.

Fonte: Elaborazione personale

Un altro risultato interessante è poi quello relativo ai coefficienti del *Loans to Deposits Ratio* (**LOANDEP_Bk**), che, mentre nell'analisi ambientale mantenevano salda la loro negatività, qui risultano invece essere sottoposti ad un'oscillazione di segno, sempre però associata ad una persistente

⁸⁵ Ad esempio, *Goss & Roberts (2011)*.

non significatività che lascia intendere come le logiche di *funding* e di utilizzo delle risorse non interferiscano direttamente con le strategie sociali di una banca.

In riferimento alle variabili di CG, invece, sono rispecchiate in maniera precisa le determinazioni alle quali si è pervenuti con il primo stadio relativo all'*engagement* ambientale; si riconferma quindi come la presenza di un legame tra retribuzione del CEO e compenso degli azionisti renda più propensa una banca all'impegno sociale, così come anche una diversificazione per sesso marcata all'interno del *board*. Unico elemento differenziante è rappresentato dall'interpretazione della variabile relativa all'incidenza di membri indipendenti all'interno del Consiglio di amministrazione (*Indipendenza_CdA*), che in questo caso assume un segno inversamente correlato rispetto alla dipendente. Per quanto possa sembrare contro-intuitivo il concetto secondo il quale una maggiore indipendenza sia connessa a minor probabilità di impegno sociale, infatti, ciò potrebbe essere demandato a quello che in letteratura viene riconosciuto come “*effetto di decoupling*” tra CSR e controllo del *board*. Secondo uno studio portato avanti da Meyer e Rowan nel 1977, il *decoupling* descrive un fenomeno per il quale un'organizzazione, sottoposta a pressioni istituzionali esterne, adotta formalmente pratiche o strutture conformi alle aspettative, senza integrarle realmente nei processi decisionali o gestionali quotidiani. Applicato a tale contesto ciò vorrebbe dire che l'introduzione di un numero maggiore di amministratori indipendenti nel CdA, per quanto possa essere percepito come segnale di una buona *governance*, in realtà si potrebbe presentare esclusivamente come una mossa decorativa e simbolica, utili a fini di rendicontazione e marketing, che però all'atto pratico non comporta una reale integrazione di strategie sociali da parte della banca.

3.3.3.2 Secondo stadio

Nella tabella numero 7 riportata sotto si esplicita il secondo stadio relativo alla componente sociale, il cui è obiettivo, più volte dichiarato, sarà quello di testare l'ipotesi *H2bis*, verificando l'effetto delle pratiche sociali sulla stabilità bancaria.

Per quanto riguarda gli *score* sociali introdotti nella regressione entrambi presentano positività e significatività in tutti i modelli, frutto del fatto che, così come ampiamente verificato già in altre analisi⁸⁶, l'attenzione alle tematiche sociali e alla trasparenza nella divulgazione delle informazioni sul

⁸⁶ A riguardo si veda *Dhaliwal et al. (2011)* o *Hummel & Schlick (2016)*.

tema permette di implementare la reputazione riducendo l'asimmetria informativa e migliorando la fiducia di investitori e clienti. Per le variabili di controllo si riscontrano risultati molto simili, se non per la presenza di una differenza sostanziale relativamente alla variabile *CAP_Bk* che presenta in questo caso una scarsa significatività nell'influire sullo Z-Score, sottolineando quindi l'assenza di una relazione diretta e robusta tra livello di capitale e stabilità bancaria.

Tabella 8: Secondo Stadio – Regressione OLS rispetto a Z-Score per componente sociale

	Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5	Modello 6
Social_Pillar_Score	0.807*** (3.05)	0.766** (2.64)	0.742** (2.55)	0.795** (2.20)	0.655** (2.15)	0.771** (2.12)
Soc_Discl_Score	0.359*** (2.59)	0.228** (2.53)	0.214** (2.53)	0.198** (2.44)	0.202** (2.44)	0.222** (2.44)
CAP_Bk	-1.158 (-1.14)	-1.448 (-1.38)	-0.431 (-0.39)	0.431 (1.09)	2.065* (1.89)	2.100* (1.95)
Dimensione_Bk	0.118*** (2.97)	0.112*** (2.84)	0.098** (2.34)	0.085* (1.75)	0.072* (1.72)	0.064* (1.70)
LAR_Bk	1.709*** (3.22)	1.552*** (3.04)	0.997* (1.91)	0.304 (0.51)	0.098 (0.15)	0.120 (0.16)
LOANDEP_Bk	0.492*** (3.67)	0.445*** (3.30)	0.550*** (3.80)	0.727*** (4.01)	0.759*** (4.65)	0.757*** (4.67)
CUSTDEP_Bk	0.212 (1.00)	0.256 (1.21)	0.397* (1.83)	0.575*** (2.53)	0.639*** (2.83)	0.641*** (2.82)
GDPgrowth_Bk	0.511 (0.64)	0.313 (0.39)	0.199 (0.25)	-0.008 (-0.01)	-0.009 (-0.01)	-0.020 (-0.02)
CEO_Retribuzione		0.272*** (3.32)	0.493*** (3.34)	0.670*** (4.18)	0.859*** (4.30)	0.866*** (4.30)
CEO_Power			0.574** (2.04)	1.199*** (3.34)	1.510*** (3.78)	1.529*** (3.62)
DD_CdA				-0.875*** (-2.60)	-1.266*** (-3.22)	-1.278*** (-3.07)
Indipendenza_CdA					0.321 (1.50)	0.322 (1.50)
Ampiezza_CdA						-0.023 (-0.15)
IMR	-0.308** (-2.20)	-0.035 (-0.23)	0.575* (3.22)	1.372*** (2.32)	1.869*** (3.67)	1.869*** (3.50)
const	1.389 (1.35)	1.901* (1.65)	2.147* (1.80)	2.314* (1.94)	3.084** (2.48)	3.153** (2.56)
Wald chi-square	23.45	25.78	27.39	28.74	27.21	30.98
N_obs	876	876	876	876	876	876

Nota: t-statistiche tra parentesi. * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01.

Fonte: Elaborazione personale

Le variabili di corporate *governance*, aggiunte una ad una nel corso della regressione, presentano due peculiarità in questo *output* rispetto a quello della componente ambientale: la prima è relativa all'impatto del dualismo della figura del CEO (*CEO_Power*) che in questo caso assume forte

significatività (modelli dal tre al sei); la componente sociale infatti, molto spesso, implica politiche interne (*diversity, welfare, stakeholder relations*) che coinvolgono direttamente il *management* e ciò fa sì che un CEO potente possa influenzare questi aspetti più facilmente, in quanto meno soggetti a vincoli esterni. Al contrario le scelte ambientali sono più visibili esternamente o regolate da norme o pressioni pubbliche e anche un amministratore delegato potente potrebbe avere un minore margine di discrezionalità nel mettere in atto le proprie intenzioni. La seconda particolarità riguarda poi il coefficiente della variabile rappresentativa della dimensione del *board* (*Ampiezza_CdA*) il quale, nonostante sia negativo, non è significativo neanche al 10%. Anche qui probabilmente ciò è da spiegarsi con il fatto che le politiche sociali sono spesso più interne e quindi più facilmente delegate al *top management* o ai comitati CSR e di conseguenza il *board*, seppur rilevante, non si presenta come attore principale su tali decisioni.

Da ultimo si sottolinea come la significatività dell'IMR nella regressione sociale conferma la presenza di un *bias* di selezione: la propensione a impegnarsi nella sfera suddetta è quindi legata a caratteristiche non osservate che influenzano anche la stabilità della banca. Per contro, l'assenza di significatività dell'IMR nella regressione ambientale suggerisce che la selezione nel primo stadio non altera sostanzialmente la relazione tra ESG ambientale e stabilità. Ciò rafforza la validità della correzione nel primo caso e la robustezza dei risultati nel secondo. Inoltre, anche qui, il *Wald chi-square* risulta coerente con un buon *fit* del modello, a conferma del fatto che i regressori del secondo stadio sono statisticamente rilevanti e che la regressione nel complesso risulta ben specificata.

3.4 Test di Robustezza

Per confermare ulteriormente ciò che è stato riscontrato fino a questo momento, in questo ultimo paragrafo dell'analisi empirica vengono attuati alcuni test di robustezza. In primis, dato che in letteratura non vi è consenso sull'uso di alcune delle variabili che sono state scelte come *proxies* delle buone pratiche di *governance* (come ad esempio la dimensione del *board* o la diversità di genere) si procede alla sostituzione di esse con una variabile univoca, rappresentata dal *pillar* di *governance* fornito da LSEG Refinitiv, che verrà indicato con *Gov_Pillar_Score*, il quale, compreso tra 0 e 100, misura i sistemi e i processi di una società che garantiscono che i membri del consiglio di amministrazione e i dirigenti agiscano nell'interesse degli azionisti a lungo termine riflettendo, in tal senso, la capacità di una società, attraverso l'uso delle migliori pratiche di gestione, di indirizzare e

controllare i propri diritti e le proprie responsabilità attraverso la creazione di incentivi, nonché di controlli e contrappesi, al fine di generare valore per gli azionisti a lungo termine. Tuttavia, tale modifica non è l'unica che verrà apportata; infatti, sebbene lo Z-Score sia indubbiamente la misura contabile empiricamente più utilizzata in letteratura bancaria per misurare il rischio, esso potrebbe essere sottoposto a diverse problematiche che potrebbero affliggere l'analisi empirica. Infatti, così come indicato da studi precedenti sul tema⁸⁷, tale elemento può soffrire di *bias* di misurazione e, inoltre, presenta il limite di ignorare in maniera sistematica l'importanza dei vincoli normativi sul capitale che le banche devono affrontare⁸⁸. Proprio per cercare di ovviare a tali rischiosità e sottolineare nuovamente la stabilità e la coerenza dei risultati proposti in precedenza, si attua una modifica della variabile dipendente del secondo stadio, utilizzando in questo caso anche il coefficiente patrimoniale *Tier 1*, che identificheremo come ***Tier1***, misura universalmente nota di solidità finanziaria dell'*International Money Funds*, e principale indicatore utilizzato delle autorità di vigilanza per monitorare la stabilità bancaria (Gangi et al, 2019), ricavato attraverso il portale Bloomberg.

A questo punto, quindi, si ripete esattamente la stima secondo la struttura modellistica precedente, modificata per tenere conto delle novità enunciate poco sopra, che prevederanno quindi nel primo stadio *Probit* l'inglobamento delle variabili di CG all'interno del *pillar* univoco, e nel secondo stadio con OLS semplicemente una duplicazione dell'analisi a seconda della scelta dell'utilizzo della dipendente tra Z-Score e *Tier 1 ratio*. L'adozione di questa duplice configurazione permette non solo un confronto diretto tra i due indicatori di stabilità bancaria, ma anche una più robusta verifica della coerenza interna del modello stimato. In particolare, il Tier 1 capital ratio, più statico e regolamentato, offre una visione complementare rispetto allo Z-Score, maggiormente sensibile alla volatilità del rendimento e del rischio. Inoltre, l'integrazione delle variabili di governance nel primo stadio consente di assorbire l'effetto strutturale esercitato dalla qualità della gestione e dalla composizione del board, rendendo la selezione più realistica e priva di distorsioni sistematiche. La distinzione tra componente ambientale e sociale, infine, riflette l'approccio multidimensionale dell'ESG e consente di indagare l'eterogeneità degli effetti, con implicazioni diverse in termini di policy e supervisione bancaria.

⁸⁷ Ad esempio Gangi et al. (2019) oppure Chiramonte, Liu, Poli & Zhou (2016).

⁸⁸ Bouvatier, Lepetit, Rehault & Strobel (2018).

Riportiamo prima i risultati per la componente ambientale e successivamente quelli per la componente sociale.

Tabella 9: Test di robustezza sulla componente ambientale

Variabile	Primo stadio (Pr($D_{ENV} = 1$))	Secondo stadio (ln Z-Score)	Secondo stadio (Tier1)
Env_Pillar_Score		0.567*** (2.65)	0.031** (2.11)
Env_DiscL_Score		0.119* (1.69)	0.006* (1.85)
Gov_Pillar_Score	0.009*** (3.94)	0.014* (1.86)	-0.023*** (-2.58)
CAP_Bk	2.963** (2.30)	3.860 (1.41)	0.675*** (7.39)
Dimensione_Bk	0.213*** (6.20)	0.445** (2.44)	0.005 (1.20)
LAR_Bk	0.643* (1.66)	2.490*** (3.77)	0.033** (2.23)
LOANDEP_Bk	-0.231 (-1.08)	0.263 (1.30)	-0.012** (-1.99)
CUSTDEP_Bk	-0.785** (-2.47)	0.754 (1.21)	-0.033** (-2.16)
GDPgrowth_Bk	-0.300 (-0.28)	0.224 (0.26)	-0.037 (-1.47)
const	-6.440*** (-5.58)	-13.499* (-1.79)	-2.203** (-2.14)
IMR		7.953* (1.90)	0.169* (1.67)
Pseudo R^2	0.104		
Wald chi-square		24.78	37.55
N obs	876	876	876

Nota: t-statistiche tra parentesi. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Per quanto concerne il primo stadio, i risultati sono esattamente coerenti rispetto a quelli evidenziati in precedenza sul modello *Probit* ambientale, con il pillar di *governance* che assume significatività all'1% e coefficiente positivo, sintomo di come queste pratiche rafforzino la probabilità di un impegno ambientale. Anche la stima del secondo stadio realizzato usando come variabile dipendente il logaritmo naturale dello Z-Score è coerente con ciò che era stato riportato prima, con l'unica differenza della significatività, seppur poco elevata, dell'IMR, che ci esplicita come in questo caso, usando un set di variabili modificato rispetto a prima, il rischio di *bias* diventa più marcato e quindi correggerlo con tale misura risulterà essenziale per ottenere stime affidabili. Da ultimo, la colonna del secondo stadio ottenuta inserendo il *Tier 1 Ratio* come dipendente, ci restituisce alcuni spunti interessanti. Infatti, oltre a confermare la relazione positiva tra *pillar* ambientali e misura di rischio bancario, si sottolinea una relazione negativa che lega lo *score* di *governance* rispetto alla misura stessa, un risultato sorprendente che potrebbe essere frutto di scelte di impiego di capitale maggiormente aggressive, compatibili con strategie ESG. Ciò potrebbe riflettere una CG orientata all'efficienza del capitale: *board* più solidi possono infatti ridurre gli eccessi patrimoniali per massimizzare il rendimento, senza compromettere la stabilità, in coerenza con parte della letteratura (es. *Berger et al.*, 1995; *Pathan*, 2009) che interpreta livelli di capitale troppo alti come segnali di inefficienza. In tal senso, una *governance* forte può portare a *Tier 1* più bassi, ma meglio calibrati.

Tabella 10: Test di robustezza sulla componente sociale

Variabile	Primo stadio (Pr($D_{SOC} = 1$))	Secondo stadio (ln Z-Score)	Secondo stadio(Tier1)
Social_Pillar_Score		0.408*** (3.36)	0.022* (1.74)
Soc_DiscL_Score		0.007** (2.19)	0.000** (2.33)
Gov_Pillar_Score	0.006*** (2.75)	0.026** (2.30)	0.002*** (4.42)
CAP_Bk	-1.297 (-1.01)	-6.056** (-2.53)	0.204 (1.60)
Dimensione_Bk	0.155*** (4.61)	0.745*** (2.67)	0.046*** (3.94)
LAR_Bk	1.089*** (2.76)	6.082*** (3.04)	0.350*** (4.32)
LOANDEP_Bk	-0.056 (-0.26)	0.276* (1.66)	-0.023*** (-3.98)
CUSTDEP_Bk	-0.607* (-1.88)	2.174** (2.00)	-0.192*** (-4.31)
GDPgrowth_Bk	-0.012 (-0.01)	0.443 (0.56)	-0.031 (-1.29)
const	-4.304*** (-3.80)	-28.321** (-2.28)	-2.049*** (-3.98)
IMR		21.515** (2.36)	1.583*** (4.20)
Pseudo R^2	0.058		
Wald chi-square		25.98	35.43
N obs	876	876	876

Nota: t-statistiche tra parentesi. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

*Fonte tabella 8 e tabella 9: elaborazione personale

Per quanto concerne il primo stadio per la componente sociale, anche qui i risultati risultano conformi con quanto sviluppato in precedenza con la nuova variabile di CG introdotta, rappresentativa dello *score*, che risulta significativa all'1% con coefficiente positivo. Per i secondi stadi, quello che presenta come variabile dipendente il logaritmo dello Z-Score riporta le stesse conclusioni viste nell'analisi basica, con un IMR significativo, indicativo di un *bias* di selezione presente e rilevante, che giustifica l'utilizzo del modello di Heckman per evitare distorsioni nella stima dell'effetto sulla componente sociale. Con riferimento all'ultima colonna, invece, le banche con score sociali più elevati, anche di *disclosure*, mostrano una maggiore solidità patrimoniale, suggerendo che l'impegno in pratiche sociali rafforza la resilienza finanziaria. La *governance* si conferma anche qui un fattore cruciale: un pillar elevato sarà, infatti, fortemente legato ad una migliore patrimonializzazione.

In conclusione, è opportuno sottolineare come per entrambe le componenti, i *Wald chi-square* risultanti dalle regressioni sono ben specificati, con il *Tier 1 Ratio* che sembra reagire meglio alla struttura dei dati, mostrando una maggiore coerenza statistica.

CONCLUSIONI

Lo studio realizzato ha permesso di analizzare il ruolo svolto dalla responsabilità sociale all'interno dell'industria bancaria, utilizzando referenze specifiche per quanto riguarda la componente ambientale e quella sociale. In particolare, la domanda di ricerca è riuscita a garantire una risposta ad un duplice quesito. Da un lato, quello relativo alla comprensione del legame profondo sussistente tra le *best practices* di *corporate governance* e l'impegno profuso dagli istituti bancari in riferimento alla sostenibilità e, dall'altro, quello legato all'associazione presente tra lo stesso impegno e il rischio insito nell'attività svolta da tali enti. Nel primo caso, il *framework* teorico considera la CG come un *pillar* specifico della CSR e, pertanto, una *governance* maggiormente accorta e effettiva può essere considerata come *driver* di una maggior sensibilità relativamente alle politiche ambientali e sociali messe in atto dalle banche. Nel secondo caso, il modello concettuale considera l'impatto che una miglior efficienza nell'uso delle risorse e una proficua reputazione potrebbe avere sulle *performance* finanziarie degli istituti. I risultati della nostra analisi mantengono coerenza e consistenza con entrambe le strutture. Concentrandosi ad esempio sulla composizione del *board* e sulla sua funzione di monitoraggio e controllo, il presente studio mostra che le soluzioni di *governance* comunemente accettate come più efficaci a livello di Consiglio di amministrazione sono anche quelle positivamente associate con l'onere di sostenibilità delle banche, nonostante ciò vada in contraddizione con la visione ristretta che considera la CG come uno strumento che potrebbe limitare l'impegno verso la *corporate social responsibility* per favorire l'interesse degli azionisti.

Al contrario, un consiglio di amministrazione strutturato in modo più ampio e democratico, con una maggiore apertura alla diversità di genere, contribuisce ad aumentare l'attenzione della banca verso le tematiche ambientali. Per quanto riguarda la relazione tra l'impegno ambientale e sociale e la *performance* finanziaria, questo studio presenta risultati coerenti con la teoria della reputazione degli intermediari finanziari. Ovvero, grazie alla relazione positiva tra CSR e reputazione — considerando l'ambiente e il sociale come due dei pilastri della CSR — le banche più impegnate sul fronte ambientale e sociale risultano anche meno rischiose. Il presente studio apporta significativi contributi rispetto alla letteratura precedente sotto diversi aspetti. In primo luogo, come auspicato da *Esteban-Sanchez et al. (2017)*, si concentra su un periodo temporale più recente rispetto a quello analizzato da ricerche antecedenti. In secondo luogo, a differenza degli approcci metodologici precedenti, l'analisi qui proposta

è stata sviluppata con l'obiettivo esplicito di indagare la relazione tra l'impegno nella responsabilità sociale d'impresa (CSR) e il rischio nel settore bancario. Più nello specifico, in linea con quanto suggerito da *Wu e Shen (2013)*, la ricerca si focalizza sulla *performance* ambientale e sociale delle banche, considerata come una componente specifica del punteggio aggregato di CSR frequentemente utilizzato in letteratura. In questo modo, il lavoro risponde alla richiesta, espressa da *Shen et al. (2016)*, di approfondire la comprensione dei legami tra l'impegno delle banche nella CSR e le loro *performance* complessive. Un ulteriore elemento di originalità consiste nell'utilizzo di un indicatore sintetico del rischio bancario, che rappresenta una misura della *performance* finanziaria raramente impiegata negli studi precedenti sul rapporto tra performance sociale e performance economico-finanziaria. Lo studio produce implicazioni sia teoriche che operative. In particolare, conferma come l'adozione della CSR possa configurarsi come un modello di business vantaggioso sia per la competitività bancaria sia per il soddisfacimento dei bisogni sociali. Le banche maggiormente impegnate in pratiche ambientali e sociali mostrano, infatti, risultati economici superiori rispetto a quelle che attribuiscono minore rilevanza alla responsabilità ambientale e sociale. Allo stesso tempo, in presenza di rischi reputazionali, l'adozione di politiche sostenibili può rappresentare un mezzo efficace per rafforzare la fiducia degli *stakeholders*. In definitiva, alla luce delle interconnessioni esistenti tra i diversi pilastri della CSR, lo studio offre una visione sistemica del fenomeno garantendo coerenza con l'approccio dell'impatto sociale, dove i risultati ottenuti suggeriscono che i decisori politici dovrebbero promuovere e incentivare strategie bancarie orientate alla sostenibilità ambientale.

Gli elementi riportati permettono quindi di suggerire come le politiche di sostenibilità non siano da considerarsi come semplici azioni reputazionali, ma abbiano la facoltà di svolgere un ruolo primario nel garantire una solidità strutturale per le banche. Guardando quindi al futuro, le implicazioni potranno essere molteplici. In primo luogo, per le autorità di vigilanza e controllo, si andrà consolidando l'idea che i parametri ESG, spesso riconosciuti come esterni all'attività finanziaria, possano contrariamente avere un effetto diretto sul profilo di rischio degli intermediari. In secondo luogo, per le banche stesse, l'adozione di tali pratiche non dovrà più essere vista come un vincolo normativo o un costo di credibilità, ma bensì come un investimento strategico per migliorare la propria resilienza, attirare capitali e rafforzare la fiducia di *stakeholders* e clienti. In terzo luogo, per il mondo accademico, per aprire la strada a linee innovative di ricerca incentrate sull'interazione tra sostenibilità e digitalizzazione futura.

APPENDICE

Qui di seguito la specifica del campione di 146 banche oggetto dell'analisi per provenienza:

ARGENTINA	BANCO MACRO	CANADA	NATIONAL BANK OF CANADA
AUSTRALIA	COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	CANADA	ROYAL BANK OF CANADA
AUSTRALIA	NATIONAL AUSTRALIA BANK	CANADA	TORONTO DOMINION BANK
AUSTRALIA	ANZ GROUP	CANADA	CANADIAN IMPERIAL BANK OF COMMERCE
AUSTRALIA	BENDIGO AND ADELAIDE BANK	CANADA	BANK OF MONTREAL
AUSTRALIA	BANK OF QUEENSLAND	CANADA	EQB INC
AUSTRIA	ERSTE GROUP BANK	CANADA	LAURENTIAN BANK
AUSTRIA	RAIFFEISEIN BANK INTERNATIONAL	CILE	BANCO DE CHILE
AUSTRIA	BAWAG GROUP	CILE	BANCO SANTANDER
BELGIO	KBC GROEP	CINA	SHANGAI PUDONG BANK
BRASILE	BANCO DO BRASIL	BRASILE	ITAU UNIBANCO

BRASILE	BANCO BRADESCO	DANIMARCA	JYSKE BANK
CINA	JIANGXI BANK	EMIRATI ARABI	ABU DHABI COMMERCIAL BANK
CINA	INDUSTRIAL & COMMERCIAL BANK	FILIPPINE	BDO UNIBANK
CINA	CITIC BANK	FILIPPINE	BANK OF THE PHILIPPINES ISLAND
CINA	CHINA CONSTRUCTION BANK	FILIPPINE	UNION BANK OF THE PHILIPPINES
CINA	BANK OF SHANGAI	FINLANDIA	NORDEA BANK
CINA	CHINA MINSHENG BANK	FRANCIA	BNPARIBAS
CINA	CHINA MERCHANTS BANK	FRANCIA	CREDIT AGRICOLE
COLOMBIA	BANCOLOMBIA	FRANCIA	SOCIETE GENERALE
COLOMBIA	BANCO DAVIVIENDA	GRAN BRETAGNA	METRO BANK
DANIMARCA	DANSKE BANK	GRAN BRETAGNA	CLOSE BROTHERS GROUP

GRAN BRETAGNA	LLOYDS GROUP	HONG KONG	HANG SENG BANK
GRAN BRETAGNA	STANDARD CHARTER	INDIA	STATE BANK INDIA
GRAN BRETAGNA	BARCLAYS	INDIA	INDUSINDBANK
GRAN BRETAGNA	NATWEST GROUP	INDIA	ICICI BANK LIMITED
GERMANIA	DEUTSCHE BANK	INDIA	HDFC BANK LTD
GERMANIA	COMMERZBANK AG	INDIA	YES BANK
GRECIA	EUROBANK ERGASIAS	IRLANDA	BANK OF IRELAND
GRECIA	NATIONAL BANK OF GREECE	IRLANDA	PERMANENT TSB GROUP
GRECIA	PIRAEUS BANK	ISLANDA	ARION BANK
HONG KONG	BANK OF EAST ASIA	ISRAELE	MIZRAHI TEFAHOT BANK
HONG KONG	BOC HONG KONG	ISRAELE	ISRAEL DISCOUNT BANK

ISRAELE	BANK LEUMI	MALESIA	MALAYAN BANKING AHEAD
ISRAELE	BANK HAPOALIM	MALESIA	HONG LEONG BANK
ITALIA	INTESA SANPAOLO	MESSICO	GRUPO FNANCIERO BANORTE
ITALIA	UNICREDIT	NORVEGIA	DNB BANK ASA
ITALIA	MONTE DEI PASCHI	NORVEGIA	SPARE BANK 1 SOR- NORGE ASA
ITALIA	BANCO BPM	OLANDA	ING GROEP
ITALIA	BPER BANCA	OLANDA	ABN AMRO BANK
ITALIA	MEDIOLANUM	OMAN	BANK MUSCAT
ITALIA	FINECO BANK	OMAN	NATIONAL BANK OF OMAN
ITALIA	BANCA GENERALI	PERU	BANCO DE CREDITO DE PERU
KUWUAIT	KUWUAIT FINANCE HOUSE	PERU	BANCO BVVA PERU

POLONIA	SANTANDER BANK POLSKA	REPUBBLICA CECA	KOMERCNI BANK
POLONIA	MBANK	SCOZIA	BANK OF SCOTLAND
POLONIA	BANK MILLENIUM	SINGAPORE	DBS GROUP
POLONIA	BANK HANDLOWY	SINGAPORE	OCBC BANK
POLONIA	ALIOR BANK	SINGAPORE	UNITED OVERSEAS BANK
PORTO RICO	POPULAR INC. DE PORTO RICO	SPAGNA	BBVA
PORTOGALLO	BANCO COMERCIALE PORTOGHESE	SPAGNA	CAIXA BANK
QATAR	QATAR NATIONAL BANK	SPAGNA	BANCO SABADELL
QATAR	DOHA BANK	SPAGNA	UNICAJA BANCO
QATAR	QATAR ISLAMIC BANK	STATI UNITI	WELLS FARGO
REPUBBLICA CECA	MONETA MONEY BANK	STATI UNITI	PNC FINANCIAL SERVICES

STATI UNITI	FIFTH THIRD BANCORP	STATI UNITI	METROPOLITAN BANK & TRUST CORPORATION
STATI UNITI	CITIZENS FINANCIAL GROUP	SUDAFRICA	ABSA GROUP
STATI UNITI	JPMORGAN	SUDAFRICA	NEDBANK
STATI UNITI	BANK OF AMERICA	SVEZIA	SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB
STATI UNITI	CITIGROUP	SVEZIA	SWEDBANK
STATI UNITI	U.S. BANCORP	SVEZIA	SVENSKA BANK
STATI UNITI	GOLDMAN SACHS	SVIZZERA	BANQUE CANTONALE VAUDOISE
STATI UNITI	MORGAN STANLEY	TAILANDIA	KASIKORN BANK
STATI UNITI	HUNTINGTON BANK INC.	TAILANDIA	KRUNG THAI BANK
STATI UNITI	FIRST REPUBLIC BANK	TAILANDIA	BANGKOK BANK
STATI UNITI	COMERICA INC.	TAIWAN	TAIWAN COOPERATIVE BANK

STATI UNITI	FIFTH THIRD BANCORP	STATI UNITI	METROPOLITAN BANK & TRUST CORPORATION
STATI UNITI	CITIZENS FINANCIAL GROUP	SUDAFRICA	ABSA GROUP
STATI UNITI	JPMORGAN	SUDAFRICA	NEDBANK
STATI UNITI	BANK OF AMERICA	SVEZIA	SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB
STATI UNITI	CITIGROUP	SVEZIA	SWEDBANK
STATI UNITI	U.S. BANCORP	SVEZIA	SVENSKA BANK
STATI UNITI	GOLDMAN SACHS	SVIZZERA	BANQUE CANTONALE VAUDOISE
STATI UNITI	MORGAN STANLEY	TAILANDIA	KASIKORN BANK
STATI UNITI	HUNTINGTON BANK INC.	TAILANDIA	KRUNG THAI BANK
STATI UNITI	FIRST REPUBLIC BANK	TAILANDIA	BANGKOK BANK
STATI UNITI	COMERICA INC.	TAIWAN	TAIWAN COOPERATIVE BANK

TURCHIA	TURKIYE GARANTI BANKASI AS	TURCHIA	TURKIYE VAKIFLAR BANKASI TAO
TURCHIA	TURKIYE IS BANKASI AS	UNGHERIA	OTP BANK NYRT
TURCHIA	AKBANK TAS		

BIBLIOGRAFIA

- Amorello**, luglio 2015. *Dal comitato di Basilea i nuovi principi di Corporate Governance per le banche*. Diritto bancario.
- Aras, G., Tezcan, N., & Kutlu Furtuna, O.** (2018). The value relevance of banking sector multidimensional corporate sustainability performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(6), 1062–1073.
- Associazione italiana Financial Industry Risk Managers**, “L’integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito”, Airfirm, Giugno 2021.
- Avrampou, A., Skouloudis, A., Iliopoulos, G., & Khan, N.** (2019). Advancing the sustainable development goals: Evidence from leading European banks. *Sustainable Development*, 27(4), 743–757.
- Bassen, A., Meyer, K., & Schlange, J.** (2006). The influence of corporate responsibility on the cost of capital. *Available at SSRN*.
- Beck, T., De Jonghe, O., & Schepens, G.** (2011). Bank competition and stability: Cross-country heterogeneity. *European Banking Center Discussion Paper*, 19. Tilburg University.
- Birindelli, G., Ferretti, P., Intonti, M., & Iannuzzi, A. P.** (2015). On the drivers of corporate social responsibility in banks: Evidence from an ethical rating model. *Journal of Management & Governance*, 19(2), 303–340.
- Bouvatier, V., Lepetit, L., Rehault, P. N., & Strobel, F.** (2018). Bank insolvency risk and Z-score measures: Caveats and best practice.
- Bowen, H. R.** (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*. University of Iowa Press.
- Boyd, B. K.** (1995). CEO duality and firm performance: A contingency model. *Strategic Management Journal*, 16(4), 301–312.
- Boyd, J., De Nicoló, G., & Jalal, A.** (2006). Bank risk-taking and competition revisited: New theory and new evidence. *International Monetary Fund Working Paper*, No. 297.
- Buallay, A.** (2019). Sustainability reporting and firm’s performance: Comparative study between manufacturing and banking sectors. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(3), 431–445.
- Cai, L., Cui, J., & Jo, H.** (2016). Corporate environmental responsibility and firm risk. *Journal of Business Ethics*, 139, 563–594.
- Carnevale, C., & Mazzuca, M.** (2014). Sustainability report and bank valuation: Evidence from European stock markets. *Business Ethics: A European Review*, 23(1), 69–90.

Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business & Society*, 38(3), 268–295.

Chiaramonte, L., Liu, H., Poli, F., & Zhou, M. (2016). How accurately can Z-score predict bank failure? *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 25(5), 333–360.

Commissione Europea (2011). *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni - Nuova strategia UE 2011-14 per la Responsabilità Sociale d'Impresa.*

Commission of the European Communities (2001). *Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibilities*, COM (2001) 366 final, Brussels.

Commission of the European Communities (2002). *Corporate Social Responsibility – Main Issues*, MEMO/02/153, Brussels.

Commissione Europea, Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni, Nuova strategia UE 2011-14 per la Responsabilità Sociale d'Impresa, Bruxelles, 25.10.2011, COM (2011) 681 definitivo, paragrafo 2, p. 6.

Commissione delle Comunità Europee (2001), libro verde “Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese”, Bruxelles.

Commission of the European Communities (2003). *What is Corporate Social Responsibility (CSR)?*

Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L., & Ellstrand, A. E. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 42(6), 674–686.

Dalwai, T. A. R., Basiruddin, R., & Abdul Rasid, S. Z. (2015). A critical review of relationship between corporate governance and firm performance: GCC banking sector perspective. *Corporate Governance*, 15(1), 18–30.

Davis, K. (1960, Spring). Can business afford to ignore social responsibilities? *California Management Review*, 2, 70–76.

Dell'Atti, S., Trotta, A., Iannuzzi, A. P., & Demaria, F. (2017). Corporate social responsibility engagement as a determinant of bank reputation: An empirical analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(6), 589–605.

De Castro, G. M., López, J. E. N., & Sáez, P. L. (2006). Business and social reputation: Exploring the concept and main dimensions of corporate reputation. *Journal of Business Ethics*, 63(4), 361–370.

Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49–64.

Ducassy, I. (2013). Does corporate social responsibility pay off in times of crisis? An alternate perspective on the relationship between financial and corporate social performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(3), 157–167.

ECB-ESRB (European Central Bank – European Systemic Risk Board). (2022). *Macroprudential Challenge of Climate Change*. ECB/ESRB Project Team on Climate Risk Monitoring.

EBA. (2020). *Discussion Paper on Management and Supervision of ESG Risks for Credit Institutions and Investment Firms*. October.

El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C., & Mishra, D. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388–2406.

El Khoury, R., Nasrallah, N., & Alareeni, B. (2021). ESG and financial performance of banks in the MENAT region: Concavity–convexity patterns. *Journal of Sustainable Finance & Investment*.

Esteban-Sanchez, P., de la Cuesta-Gonzalez, M., & Paredes-Gazquez, J. D. (2017). Corporate social performance and its relations with corporate financial performance: International evidence in the banking industry. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1102–1110.

Esposito, L., Mastromatteo, G., & Molocchi, A. (2020). Extending environment risk weighted assets: EU taxonomy and banking supervision. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 11(3), 1–19.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.

Finger, M., Gavius, I., & Manos, R. (2018). Environmental risk management and financial performance in the banking industry: A cross-country comparison. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 52, 240–261.

Fiorani G. (2012), Dalla strategia sociale dell'impresa all'impresa sostenibile: 50 anni di CSR tra USA ed Europa, in Fiorani G., Jannelli R., Meneguzzo M. (a cura di), CSR 2.0 proattiva e sostenibile, Egea, p.44.

Forcadell, F. J., & Aracil, E. (2017). European banks' reputation for corporate social responsibility. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(1), 1–14.

M. Friedman, “*The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*”, in The New York Times, 1970.

Gangi, F., Meles, A., D'Angelo, E., & Daniele, L. M. (2019). Sustainable development and corporate governance in the financial system: Are environmentally friendly banks less risky? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), 529–547.

García-Sánchez, I. M., & García-Meca, E. (2017). CSR engagement and earnings quality in banks. The moderating role of institutional factors. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(2), 145–158.

- Garcia-Marco, T., & Roblez-Fernandez, M.** (2008). Risk-taking behavior and ownership in the banking industry: The Spanish evidence. *Journal of Economics and Business*, 60, 332–354.
- Giannarakis, G., Zafeiriou, E., Arabatzis, G., & Partalidou, X.** (2018). Determinants of corporate climate change disclosure for European firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(3), 281–294.
- Godos-Díez, J. L., Cabeza-García, L., Alonso-Martínez, D., & Fernández-Gago, R.** (2018). Factors influencing board of directors' decision-making process as determinants of CSR engagement. *Review of Managerial Science*, 12(1), 229–253.
- Goetz, M. R., Laeven, L., & Levine, R.** (2016). Does the geographic expansion of banks reduce risk? *Journal of Financial Economics*, 120(2), 346–362.
- Goss, A., & Roberts, G. S.** (2011). The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1794–1810.
- Houston, J., Lin, C., Lin, P., & Ma, Y.** (2010). Creditor rights, information sharing, and bank risk taking. *Journal of Financial Economics*, 96, 485–512.
- Hummel, K., & Schlick, C.** (2016). The relationship between sustainability performance and sustainability disclosure – Reconciling voluntary disclosure theory and legitimacy theory. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(5), 455–476.
- ISO.** (2015). *ISO 26000 and the International Integrated Reporting Framework briefing summary*.
- Jensen, M. C.** (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 8–21.
- Jo, H., & Harjoto, M. A.** (2011). CG and firm value: The impact of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351–383.
- Jo, H., Song, H. M., & Tsang, A.** (2015). Corporate social responsibility and stakeholder governance around the world. *Global Finance Journal*, 29, 1–28.
- John, K., De Masi, S., & Paci, A.** (2016). Corporate governance in banks. *Corporate Governance: An International Review*, 24(3), 303–321.
- Jones, T. M.** (1980). Corporate social responsibility revisited. *California Management Review*, 22(3), 59–67.
- Kaiser, L.** (2020). ESG integration: Value, growth and momentum. *Journal of Asset Management*.
- Kim, S.** (2017). The process model of corporate social responsibility (CSR) communication: CSR communication and its relationship with consumers' CSR knowledge, trust, and corporate reputation perception. *Journal of Business Ethics*, 1–17.

Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761–796.

KPMG International. (2013). *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013, Executive Summary*.

Laeven, L., & Levine, R. (2009). Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of Financial Economics*, 93(2), 259–275.

R. Lener, giugno 2016. *Monistico come modello ottimale per le quotate? Qualche riflessione a margine del rapporto Consob sulla corporate governance*.

Li, Z., & Moreira, F. (2024). Financial openness, liability composition of banks, and bank risk: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*.

Liu, Y., Miletkov, M. K., Wei, Z., & Yang, T. (2015). Board independence and firm performance in China. *Journal of Corporate Finance*, 30, 223–244.

Lopatta, K., Buchholz, F., & Kaspereit, T. (2016). Asymmetric information and corporate social responsibility. *Business & Society*, 55(3), 458–488.

Maletič, M., Maletič, D., & Gomišček, B. (2011). Can sustainable quality management contribute to the organizational performance? *African Journal of Business Management*, 5(9), 3723–3734.

Marina Brogi, agosto 2010. *Corporate governance bancaria e sana e prudente gestione*. Bologna: Il Mulino – Rivisteweb.

Matute-Vallejo, J., Bravo, R., & Pina, J. M. (2011). The influence of corporate social responsibility and price fairness on customer behaviour: Evidence from the financial sector. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18(6), 317–331.

Maechler, A., Srobona, M., & Worrell, D. (2005). Exploring financial risks and vulnerabilities in new and potential EU member states. Paper presented at the *Second Annual DG ECFIN Research Conference on Financial Stability and the Convergence Process in Europe*, October 6–7.

McWilliams, A., & Siegel, D. S. (2011). Creating and capturing value: Strategic corporate social responsibility, resource-based theory, and sustainable competitive advantage. *Journal of Management*, 37(5), 1480–1495.

Melo, T., & Garrido-Morgado, A. (2012). Corporate reputation: A combination of social responsibility and industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(1), 11–31.

Mitchell, R., Agle, B., & Wood, D. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886.

Montalenti, P. (2007, dicembre). Il sistema dualistico: Il consiglio di sorveglianza tra funzioni di controllo e funzioni di alta amministrazione. Bologna: *Il Mulino – Rivisteweb*.

Mullerat, R. (2010). *Corporate Social Responsibility: The Corporate Governance of the 21st Century* (2nd ed.). Kluwer Law International.

Nigro, C., & Petracca, M. (2016). La CSR dalle origini all'approccio neo-istituzionalista. Focus sui processi di isomorfismo e di decoupling. Torino: Giappichelli.

Nizam, E., Ng, A., Dewandaru, G., Nagayev, R., & Nkoba, M. A. (2019). The impact of social and environmental sustainability on financial performance: A global analysis of the banking sector. *Journal of Multinational Financial Management*, 49, 35–53.

Orazalin, N., & Mahmood, M. (2019). The financial crisis as a wake-up call: Corporate governance and bank performance in an emerging economy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(1), 80–101.

Piano d'azione d'imprenditorialità 2020 del 09-01-2013, "Rilanciare lo spirito imprenditoriale in Europa", **Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni.**

Pérez, A., & Rodríguez del Bosque, I. R. (2015). How customer support for corporate social responsibility influences the image of companies: Evidence from the banking industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(3), 155–168.

Platonova, E., Asutay, M., Dixon, R., & Mohammad, S. (2018). The impact of corporate social responsibility disclosure on financial performance: Evidence from the GCC Islamic banking sector. *Journal of Business Ethics*, 151(2), 451–471.

Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, 84(2), 78–92.

Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). The big idea: Creating shared value. How to reinvent capitalism—and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard Business Review*, 89(1–2), 62–77.

Raux C. e Fischer S., *Testing the application of application of the EU Taxonomy the EU Taxonomy to core banking products*, European Banking Federation.

Said, R., Hj Zainuddin, Y., & Haron, H. (2009). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*, 5(2), 212–226.

Scholtens, B. (2009). Corporate social responsibility in the international banking industry. *Journal of Business Ethics*, 86(2), 159–175.

Shen, C. H., Wu, M. W., Chen, T. H., & Fang, H. (2016). To engage or not to engage in corporate social responsibility: Empirical evidence from global banking sector. *Economic Modelling*, 55, 207–225.

Steurer, R., Langer, M. E., Konrad, A., & Martinuzzi, A. (2005). Corporations, stakeholders and sustainable development: A theoretical exploration of business–society relations. *Journal of Business*

- Tuzzolino, F., & Armandi, B. R.** (1981). A need-hierarchy framework for assessing corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 6(1), 21–28.
- United Nations.** (1972). *Report of the United Nations Conference on the Human Environment*, Stockholm, 5–16 June 1972.
- Van Beurden, P., & Goessling, T.** (2008). The worth of values: A literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics*, 82(2), 407–424.
- Venturelli, A., Cosma, S., & Leopizzi, R.** (2018). Stakeholder engagement: An evaluation of European banks. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25, 690–703.
- Wang, Z., & Sarkis, J.** (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Unpublished manuscript*.
- Weber, O.** (2012). Environmental credit risk management in banks and financial service institutions. *Business Strategy and the Environment*, 21(4), 248–263.
- Wood, D. J.** (1991). Corporate social performance revisited. *Academy of Management Review*, 16(4), 691–718.
- Wu, M. W., & Shen, C. H.** (2013). Corporate social responsibility in the banking industry: Motives and financial performance. *Journal of Banking & Finance*, 37(9), 3529–3547.
- Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S.** (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*, 28, 286–300.
- Youssef, J., & Diab, S.** (2021). Does quality of governance contribute to the heterogeneity in happiness levels across MENA countries? *Journal of Business and Socio-Economic Development*, 1(1), 87–101.
- Zagorchev, A., & Gao, L.** (2015). Corporate governance and the cost of capital: An international study. *International Review of Finance*, 14(3), 393–429.
- Zehri, F., & Zgarni, I.** (2020). Internal and external corporate governance mechanisms and earnings management: An international perspective. *Accounting and Management Information Systems*, 19(1), 33–64.